全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的神圣使命：拯救股票市场 让股民多赚钱

如何每年赚20%以上

杨义群◎著

价值投资的优化、清晰化、精细化

发现内地股市最佳的投资机会，了解股票的投资价值在哪里。
熟练运用钱生钱最快最佳的途径，确保每年能赚20%以上！



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

本书的神圣使命：**拯救股票市场 让股民多赚钱**



价值投资的优化、清晰化、精细化


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

如何每年赚20%以上/杨义群著. —北京：中国经济出版社，2013. 10
ISBN 978 -7 -5136 -2774 -0
Ⅰ. 如… Ⅱ. 杨… Ⅲ. 证券投资—基本知识
Ⅳ. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 216096 号

责任编辑 伏建全
责任审读 霍宏涛
责任印制 张江虹
封面设计 任燕飞设计工作室

出版发行 中国经济出版社
印 刷 者 北京科信印刷有限公司
经 销 者 各地新华书店
开　　本 880mm×1230mm 1/32
印　　张 6. 5
字　　数 137 千字
版　　次 2013 年 11 月第 1 版
印　　次 2013 年 11 月第 1 次
书　　号 ISBN 978 -7 -5136 -2774 -0/F · 9887
定　　价 32. 00 元

中国经济出版社 **网址** www. economyph. com **社址** 北京市西城区百万庄北街 3 号 **邮编** 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010 -68319116）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 -68359418 010 -68319282）

（举报电话：12390） 服务热线：010 -68344225 88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

笔者自1995年年初进入内地证券市场以来，一直致力于内地证券市场的实践、教学与研究。

笔者虽然是享受国务院特殊津贴的有突出贡献专家，担任浙江大学教授、博士生导师好多年，招收指导了20多位博士，出版了10多本著作，发表了近200篇论文，在证券市场研究方面处于领先地位，但是，在教学与研究方面的收入还是不如来自于证券市场的收入，而且越来越不如来自于证券市场的收入。

也就是说，证券市场的收入，大大高于知名大学教授的纵向收入。而且，一般的大学教授大多不会理财。例如，笔者曾经在银行遇到过一位浙江大学知名的教授，他正在纠结于几万元钱到底存一年期，还是三年期。

由笔者在证券市场实践得到的丰厚收入可知，只要认真领会本书，那么你今后的收入就会越来越可观。

证券投资，既是一门科学，又是一门艺术，而且与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主力的斗智斗勇是一件很有趣味的事。入门以后，你不仅可以取得越来越可观的收入，而且还会带来越来越多的乐趣，让你爱不释手，一发而不可收。那时，看着“天上每年掉下越来越多的馅饼”，很多事都会迎刃而解。例如，遇到被偷、被骗几百元，几千元，甚至几万元，都会觉得是小事一桩（笔者真的曾经遇到过浙江大学一位教授，正在因为不小心损失了几元钱而懊恼不已）。又如，在购买吃的与用的东西时，会尽可能购买质量比较好的，使家庭和睦，经常保持身心健康。再如，在与朋友交往时，出手会尽可能大方一些，慷慨一些，使自己经常保持愉快的心情。总之，生活会越来越有滋味，身心会越来越愉快、健康。

经过了这18年多的内地证券市场实践、教学以及紧密联系实践的研究，笔者在最近，才从量变发展到了质变，才开始恍然大悟、豁然开朗，才真正悟出了内地股票市场的真谛：内地股票市场虽然有着狰狞的一面，但是还有着积极、良好的一面——让我们大家实实在在、清清楚楚、明明白白地平均每年赚20%以上。

在领会了本书的主要思路以后，在价值投资得到了优化、清晰化、精细化以后，内地证券市场就好似能变成一棵摇钱树、一台提款机。

笔者因为发现了内地股票市场有着这么积极、良好的一面，并且本书的理论、思路与方法在最近一年中，得到了切切实实的验证，确实得到了比较丰厚的回报（具体见本书第3章的【例3.19】，【例3.20】与【例3.13】等），所以就感到非常有必要写这本书，把自己的领悟、发现、理论与实践紧密结合的研究成果，详详细细、毫无保留地告诉大家，与大家一起分享、一起走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同富裕的道路。

这本书可以说是笔者“投资理财”的第5版。前4版都由清华大学出版社出版，依次如下：

2002年《投资理财的新型理论、方法与实务》

2007年《投资理财——新型理论、方法与实务》（第二版）

2009年2月《投资理财——实用简明教程》

2010年9月《投资理财——实用简明教程》（第二版）

虽然这前4版为本书做了许多铺垫工作，也为本书中许多公式做了很多前期推导工作，但是，这一版更有了质的飞跃，对内地股票市场有了非常深刻的揭示，切切实实摸索出了一套平均每年赚20%以上的思路与方法。希望本书能引领大家在股票市场的大风大浪里高瞻远瞩，稳坐钓鱼台。

笔者已经出版了10多本著作，虽然都有一定的创新，而且有些至今仍然是国内外最先进的，但是它们都远不如本书。即使把这10多本著作加起来都及不上本书。这是因为本书太有价值了，本书是笔者这一生中最紧密联系实践、最有价值的研究成果！本书的方法比较简单，比较容易学，你学会以后，这辈子就不会为钱而发愁了。

当前大学教学中，不仅存在着太多严重脱离实际的内容，学了无用，浪费了年轻人许多美好的青春时光，以及智力与精力；而且还存在着许多诸如“高风险高收益”等与实际相悖的内容，学了以后，有可能使年轻人中毒一辈子，严重影响年轻人的智力发展。

趁本书出版之机，再次向社会大声疾呼：**当前的大学教学必须大力改革，不改革怎么得了！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书与市面上绝大多数股票投资书籍的本质区别如下：

绝大多数股票投资书籍，甚至包括高校中的绝大多数“证券投资”教科书，大多是在教大家如何进行技术分析，如何做短线投机；

而技术分析与短线投机的盈利是建立在他人亏损基础上的，主力与散户之间，你道高一尺，我魔高一丈，无休止地、胆战心惊地尔虞我诈，不但可能输得很惨，而且还可能严重损害身心健康；

内地市场这种极度投机的思想，不仅扩展到了公募基金，而且甚至手中握着很多亿老百姓养命钱的社保基金也加入到了这个极度投机的队伍，使内地股票市场进入了一个极度投机的怪圈；

而本书投资方法的盈利，是建立在公司经营的高收益率基础上的踏踏实实的共赢，共同富裕，不但赚了足够的钱，而且还有益于身心健康。

本书对巴菲特价值投资进行了优化、清晰化与精细化；

本书对价值投资进行的优化，主要在于第 3 章中选择相对市净率最低的一些股票、融资融券、波段操作、高抛低吸以及避税等一系列优化措施，以期取得相对比较高的收益率，并且在第 6 章详细研究了相对市净率的估算；

本书对价值投资进行的清晰化，主要在于第 3 章第 5 节所叙述的看清楚由于较高净资产收益率 ROE 导致每股净资产的较快增长，从而通过市净率 PB 的变化，逼使股价的震荡向上，使盈利变得清清楚楚、明明白白；

本书对价值投资进行的精细化，主要在于第 5 章中对于净资产收益率 ROE 的重新精确定义，并精确计算每一个季度的 ROE，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且在第6章中，给出了不同情况下精确计算PB的公式。

那些每年赚不到20%的公募基金、私募基金、社保基金从此可以得到本书的指导，以确保每年赚20%以上。以后不会选股的投资者，完全可以通过购买那些基金，获得每年20%以上的增值。

本书不仅指明了共同富裕的道路，而且希望在证监会以及有关管理层的支持与正确引导下，随着本书的不断推广、普及，将会逐步改变内地股票市场中尔虞我诈的极度投机氛围，使内地股票市场逐步走出极度投机的怪圈，逐步转向共同富裕、共赢的投资氛围。这不仅有利于改变内地股票市场劣币驱逐良币的恶劣环境、逐步将内地股票市场改变成上市公司自然地优胜劣汰的市场，而且有利于内地国民经济的良性持续发展，从而造福于广大老百姓！

本书的出版，首先要感谢杭州开元书局总经理熊盛新先生，是他帮助笔者介绍了策划本书的中国经济出版社伏建全先生，使本书迅速地展现给大家。

浙江财经大学金融学院刘建和教授给笔者介绍了有关文献，使本书增色不少。

苏州大学金融工程研究中心禹久泓博士，宁波理工的经贸学院副院长樊丽淑博士、教授，宁波理工的管理学院副院长周国红博士、教授，浙江理工大学经济管理学院副院长战明华博士、教授，以及经管系主任胡征月教授等帮助安排了笔者与研究生、本科生多次交流的机会，也使本书增色不少。在此一并致谢。

本书必然还有许多不足，非常欢迎读者经常去笔者主持的两个论坛“杨义群老师答疑版”http：//www.nbnit.cn/forum－32－

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. html 与和讯的“基金大家谈” http：//bbs. hexun. com/funds/board_ 30_ all_ 1_ d. aspx 进行咨询与讨论。

为了切合实际，本书第 3 章与第 7 章中引用了书末列出的一系列参考网页，主要是一些论坛的帖子。它们的网址都比较长。可能还是用百度搜索其主题词，相对比较很容易找到。

笔者乐意给大家当面讲解，欢迎及时通过电子邮件联系预约，邮箱地址是 yyqun2000@163. com。

我们将根据“先联系先安排”的原则，进行安排。当面讲解之前，最好先预览本书，并留下问题，这样就可以有的放矢地讲解，收到事半功倍的效果。

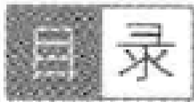
本书没有来得及研究业绩突增的公司股票。本书只研究了业绩比较好且比较稳定（也即 ROE 稳定在 15% 以上）的公司股票，这样的低估值（也即 PB 比较低）股票，能够保证我们稳定地每年赚 20% 以上。

At last, I dedicate this book of wisdom of my lifetime to my grandson Ethan Aboutanos in USA. I wish he will create much greater wisdom and wealth to society in his lifetime.

浙江大学　杨义群

2013 年 9 月 30 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

第 1 章
我们的神圣使命：
拯救股票市场，使股民多赚钱

1.1 李嘉诚的理财秘诀及其拓展 3
1.2 内地股市的怪圈 5
1.3 内地股市是摇钱树、提款机 6
1.4 内地股市必将走出怪圈 7
1.5 股票的价值投资者与投机者的区别 8
1.6 风险与收益 11
1.7 投资的原则 13
1.8 投资的 7 个“千万不要” 14

第 2 章
每年赚 20% 以上的途径

2.1 钱生钱平均速度最快的途径 19
2.2 为什么能够平均每年赚 20% 以上 21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.3　内地证券市场的开户　22
2.4　内地证券市场的委托　24
2.5　内地证券交易的行情　26
2.6　K 线图　29
2.7　股价指数　30
2.8　内地证券市场的竞价　32
2.9　内地上市公司的分配　37
2.10　内地股市的 7 次牛熊市　43

第 3 章
如何每年赚 20% 以上的要领

3.1　仓位的变化　49
3.2　组合动态平衡操作法　51
3.3　高速成长股票举例　56
3.4　内地股票市场的投资机会　58
3.5　本书的股票价值投资思想　63
3.6　高抛低吸的要领　66
3.7　融资融券的要领　68
3.8　避红利税的计算与案例分析　76
3.9　复权与实际收益率的计算　79

第 4 章
一些常见问题的讨论

4.1　如何对待股评人士　85
4.2　内地股市怪圈的根源　88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3 如何对待技术分析 91
4.4 如何对待止损 98
4.5 多分红对股东收益率的影响 99

第5章
PEG与ROE指标的改革创新

5.1 经典的PEG指标 109
5.2 PEG指标的革新 110
5.3 ROE指标的经典定义 116
5.4 ROE指标改革与创新的必要性 116
5.5 ROE指标的创新定义与计算 117
5.6 ROE创新指标的运用 119
5.7 ROE创新指标的计算实例 120

第6章
PB的把握，选股法比较

6.1 最新PB的估算 125
6.2 合理市净率 PB_H的估算 126
6.3 临界市净率 PB_* 127
6.4 *K*级市净率 128
6.5 三种选股方法的比较 130

第7章
内地一些股票的投资价值分析

7.1 银行股 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.2 非银行金融业股 145
7.3 煤炭业股 149
7.4 饮料制造业股票 149
7.5 创业板与中小板 150
7.6 内地其他一些股票的投资价值分析 152

第8章
打新股及其年平均收益率

8.1 证券发行市场 157
8.2 打新股的注意事项 158
8.3 内地打新股的年平均收益率 159
8.4 打新股平均收益率的估算公式 160
8.5 打新股的技巧 161

第9章
债券投资及其年平均收益率

9.1 债券投资的特点 169
9.2 债券的要素构成 170
9.3 债券的分类 173
9.4 内地企业债与公司债的差别 176
9.5 公司债、企业债的信用等级与担保 178
9.6 债券到期收益率的计算方法 178
9.7 债券的净价交易 179

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章
债券回购

10.1 债券回购交易的概念与意义 185
10.2 债券回购交易的具体操作 186
10.3 债券回购交易的注意事项 189

参考网页 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

我们的神圣使命：

拯救股票市场，使股民多赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1 李嘉诚的理财秘诀及其拓展

华人首富李嘉诚的投资理财秘诀，主要如下：

1. 30 岁以后重理财

大多数人，30 岁以前，只能主要靠出卖自己的体力与脑力劳动赚钱。此时由于可投资的资金较少，所以投资的收益往往低于工资收入。

30 岁以后，由于可投资的资金越来越多，所以投资的收益越来越大于工资收入。投资越来越比打工重要。

这里的 30 岁，只是一个粗略估计：有些人可能在 30 岁之前，投资收益就高于工资收入；有些人可能在 30 岁之后，投资收益才高于工资收入。

2. 要有足够的耐心

大意是：投资理财必须花费较长的时间，不要不切实际地指望“一夜暴富”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理财好比是“马拉松赛跑”，而非“百米冲刺”，比的是耐力，而不是爆发力。要想投资理财致富，必须经过漫长的努力，才可能成功。

李嘉诚举了如下这个例子。

【例 1.1】若每年追加 1.4 万元投资额，每年的投资回报率为 20%，则 10 年后只有 36 万元，20 年后也只有 261 万元，到 40 年后，才有 1 亿多元①。

3. 先难后易

上例中的最后两年，能赚 2852 万元；而前 15 年，总共只能赚 91 万元。

4. 尽可能提高投资收益率

本书进一步指出，理财中还必须注意一个非常重要的秘诀，那就是要尽可能提高投资收益率。

上例中，如果每年投资回报率提高到 30% 或 40%，则分别只需 30 年或 24 年，就会有 1 亿元。又若每年投资回报率降低为 10%、5% 或 2.5%，则 40 年以后，依次只有 620 万元、169 万元或 94 万元。

世界首富巴菲特 50 多年的投资，其年平均收益率略大于 20%。

世界投机大王索罗斯在 20 世纪末的 20 多年中，投机的年平均

---

① 若每年追加投资 a 万元，每年的投资回报率为 r，则第 n 年的净资产达到

$$Y_n = \sum_{i=1}^{n} a(1+r)^{i-1} = a[(1+r)^n - 1]/r。$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率高达 37%,可惜的是后来他投机惨败。

由此可见,投资理财的关键,是要尽可能地提高年收益率。如果只是将储蓄与普通债券作为投资对象,其平均年收益率不超过 10%,那么投资者是永远不会非常"富有",永远"发不了财"的。

5. 适当低成本融资

本书还进一步指出,如果能够低成本融资(也即借款的年利率比较低,显著低于投资收益率),特别是在投资收益率肯定显著高于借款利率的时候,例如高收益率公司的股价非常低的时候,进行低成本融资买这样的股票,那么致富的速度能够加快很多。

上例中,设资产负债率(即负债/总资产)能够保持在 70%,债务的利率为 10%。则当每年投资回报率为 20%、30% 或 40% 时,依次只需 22 年、15 年或 12 年,你就会很快有 1 亿元①!

1.2 内地股市的怪圈

世界上许多经济学家,包括诺贝尔经济学奖获得者,一生都不敢买股票。

这说明,许多优秀的经济学家,确有很多看不懂股票市场。

特别是我国内地的股票市场,基本上一直都在极度投机的怪

---

① 若每年增加投资 a 万元,资产负债率保持在 k,债务的年利率为 c,每年的投资回报率为 r,则第 n 年的净资产就达到

$$Y_n = \sum_{i=1}^{n} a[1+r+(r-c)k/(1-k)]^{i-1} =$$
$$= a\{[1+r+(r-c)k/(1-k)]^n - 1\}/[r+(r-c)k/(1-k)]。$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圈中运行：

绩差公司股票，价格奇高，而且还不断地涨；

绩优公司股票，价格很低，而且还不断地跌。

内地股市这种无序的、没有章法的状态，使大部分股民亏损累累（常说内地股民是七亏二平一盈），而且不少股民亏得很惨。

浙江大学金融专业的许多学生认为：

内地的股票不能碰，否则亏死你。

著名经济学家吴敬琏说：

内地股市连赌场都不如！

特别是2012年年底至2013年上半年，是中国内地股票市场跌得最惨的日子。

当时大众惊呼：还有几个价值投资者能够坚持下来？价值投资者似乎都支持不住了。

甚至还说：即使是世界上最伟大的投资大师巴菲特来到中国，他也会输得很惨；价值投资在中国行不通，谁来谁亏钱。

1.3 内地股市是摇钱树、提款机

实际上，目前的内地证券市场是国家恩赐给我们的一棵摇钱树、一台提款机。只要搞清楚其中的规律，平均每年赚20%以上是不难的。

关键是要知道如何去摇这棵摇钱树，要知道在证券市场稳赚大钱的要领。

笔者1995年开始进入证券市场，在最初的5－6年中，虽然还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一位证券市场的小学生,但是每年却能够赚 30% 以上。

1995 年买国债,赚了 30% 左右;

1996 年买四川长虹,赚了 100% 以上;

1997 年打新股,赚了 60% 以上;

1998 ~ 2000 年买封闭式基金,平均每年赚 40% 左右。

那时赚钱比较容易。但是 2001 年以后,赚钱就难了很多,尤其是很难找到一种稳赚大钱的方法。

回想起来笔者这十多年的炒股经历,实际上一直是在糊里糊涂中过来的。

直到最近,笔者终于逐步找到了稳赚大钱的要领。

笔者发现:现在内地证券市场,只要掌握方法恰当,平均每年可以稳赚 20% 以上。

本书就是要将这个要领告诉大家,使广大投资者清清楚楚、明明白白、实实在在地多赚钱。

1.4 内地股市必将走出怪圈

只要这样的价值投资思想,在机构投资者与广大投资者中逐步扎根,使投资者的素质与收益率水平逐步提高、使那些把散户骗惨而获暴利的主力成为过街老鼠,那么就可以使我国内地股票市场走出怪圈、使上市公司优胜劣汰、使优质公司越来越发展,这将是利国利民、造福于广大老百姓的大好事。

相信在证监会以及有关管理层的支持与正确引导下,随着本书在内地的逐步推广,每年赚 20% 以上的投资者(包括公募基金、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募基金、社保基金以及券商自营等）会逐步增加，我国内地股票市场必将会逐步走出怪圈。

我们股票市场的过来人，已经走了很多很多弯路。

但是，现在的年轻人，通过我的经历，从此就可以少走很多很多弯路。

“平均每年赚 20% 以上”，这对于年轻人而言，足足可以改变一生。

因此，年轻人随着今后财富的增加，将会逐步从每年赚几万元、几十万元、几百万元，直至几千万元、几亿元，最终达到财务自由。今后不会为几百元、几千元，或者几万元的小事而纠缠，这将有利于家庭和睦、与朋友之间友好相处，也有利于社会安定以及大家的身心健康。

希望大家在掌握要领以后，不仅要自己付诸实践，而且还要传授给自己的父母亲与亲戚朋友。

对于父母亲，我们是必须要实实在在感恩的。

1.5 股票的价值投资者与投机者的区别

1. 股票的价值投资者

何谓股票的价值投资？

一般认为：购买了价格低于价值的股票，就是股票的价值投资。

但是，如何辨别或判断一只股票的价格低于其价值？

本书比较明确地指出：股票的价值投资，就是去购买相对价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（这个相对价格是指第 6 章讨论的 PB，或进一步的相对 PB）较低的绩优股。这里的绩优股，是指绩优公司的股票。所谓绩优公司，是指该公司今后经营的收益率比较高。

相对价格较低的绩优股，其绩优公司经营带来的高收益率，必将给价值投资者带来高收益率。根本不必考虑是否有主力来拉抬股价，或打压股价。也即，价值投资者共同享受着绩优公司经营带来的高收益率。

所以，价值投资者之间，是一种踏踏实实的、身心健康的共赢关系：共同享受绩优公司经营带来的高收益率，并且其中不必求助于、依赖于任何主力。

股票价值投资者赚的钱，可以分为两大部分：前一部分是公司经营带来的收益，股价随每股净资产的增加，按正比例地增加，这时投资者赚了钱，但是市净率 PB（PB = 股价/每股净资产）没有变化，这样的钱是公司经营带来的，赚得踏实、稳当；后一部分是市净率 PB 变化带来的盈亏，一般说来，这种盈亏大多是暂时的，盈的钱很可能迟早要吐出来，而亏的钱很可能迟早要赚回来。所以，股票的价值投资者也采用高抛低吸的措施：PB 越高，抛得越多；PB 越低，买得越多。这种“高抛低吸”赚的钱，是赚“追涨杀跌的投机者们”的钱。

2. 股票的投机者

相反，股票的投机者投资于价格严重高估的绩差公司股票。

由于绩差公司基本上没有多少利润，甚至亏损，所以投机者之间只能依靠尔虞我诈，你骗我，我骗你，去千方百计挖对方的钱包。

投机者的盈利是建立在别人亏损基础上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机者的大赚是建立在别人大亏基础上的。

所以，投机者之间的斗争，是非常残酷的，是胆战心惊的。

投机者为什么对庄家又爱又恨？

一方面是因为没有庄家拉抬的话，投机者就无法赚钱。

另一方面是因为庄家太残忍，常常把投机者套在高位，使投机者亏损累累，惨不忍睹，不仅大输了钱，而且还严重损害了身心健康。

【例 1.2】罗顿发展(600209)公司多年来基本上不赚钱。公司的每股净资产年年保持在 1.5 元左右。所以，公司的经营没有给股票投机者带来什么好处。公司股票投机者的收益只能建立在其他投机者亏损的基础上。

在 2010 年元旦以后的第一个交易日 1 月 4 日，主力开始从 6.7 元大量买入，至 2 月 12 日拉至最高 17.79 元。主力的平均成本为 12.25 元。然后主力开始震荡出货。到 4 月 8 日，股价跌至 14.3 元。这时，主力已经几乎全部出货完毕。卖出的平均价格为 16.05 元。这 3 个月的收益率为 1605/1225 - 1 = 31%，年收益率为 120%。

在主力震荡出货完毕之后，没有了主力的关照，就像没妈的孩子一样，股价就像脱缰的野马，便激流直下。7 月 5 日便跌至 5.8 元。半年不到的时间，股价便跌去了大半。接下去半年，那更是令人难熬的阴跌。至 2011 年 1 月 6 日跌至最低价 3.53 元。

想想那些拦腰斩断、断臂断腿的割肉者，是何等的惨烈！

等那些断臂断腿的割肉者，绝大部分出局以后，主力又开始了故伎重演：花费一年半的时间低位吸筹，一直等到 2012 年 7 月 16 日，趁“ST 罗顿”摘帽为“罗顿发展”之际，从 3.96 元开始，仅用三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周时间,急拉至 8 月 9 日的 10.61 元。

这里,主力的基本伎俩是:用较长的时间进行低位吸筹,然后就是急速拉升,高位震荡出货。等主力高位出货完毕之后,便是急跌与漫长的阴跌,这时可以看到漫山遍野的断臂断腿割肉者,真是惨不忍睹。

1.6　风险与收益

风险与收益之间如何权衡的问题,是投资决策中的一个重要问题。

“高风险高收益,低风险低收益”“高风险伴随着高收益,低风险伴随着低收益。收益是风险的回报,风险是收益的代价”,这是经济学家们以及高校教师们在教科书中经常讲到的,也是非常深入人心的话。

同学们也都认为这是天经地义的,不容怀疑的。但是,这实际上是极其错误的。

这样的认识,是很有害的。

这是因为,风险与收益之间没有必然联系。

高风险未必伴随着高收益,低风险未必伴随着低收益;

风险未必会回报以收益,收益未必要以承受风险作为代价。

世界上有许多投资项目,其风险很大,但是平均收益却很小,有些甚至是负的;

而有许多投资项目,其风险很小,但是平均收益却很大。

在很多场合,风险的高低与收益的高低是没有什么必然联系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。请见下面几个例子。

【例1.3】期货交易的风险非常高,但是其平均收益不仅不高,而且甚至连“平均收益低”都不是,实际上其平均收益是负的！是一个典型的“高风险负收益”。股票投资者可以依靠优质上市公司经营带来的高收益率达到共赢。但是期货交易者们无法达到共赢。期货交易者赢的是交易对方的钱:如果你在一笔期货交易中赚了100万元,那么交易的对方就是输了100万元。再加上交易双方都要交手续费,所以,其平均收益是负的。

【例1.4】1997年的打新股,风险极低,而年平均收益率超过90%。是一个典型的“低风险高收益”。

【例1.5】优质公司的股票跌得非常低时,继续下跌的可能性非常小,所以风险非常低,并且接下去的收益率会非常高。

诺贝尔经济学奖获奖者夏普,他提出的评价投资项目优劣的“夏普指数”是严重脱离实际的。

夏普指数与风险(这个风险,基本上是指:收益率的平均波动幅度)大小成反比。

其实,在实践中:当投资项目的风险比较小时,项目的优劣,不仅不与风险成反比,而且基本上与风险大小无关。

某一投资对象的夏普指数,其通俗化的公式为:

$$\frac{\text{该对象的平均年收益率}-\text{国债的年收益率}}{\text{该对象年收益率的标准差}}$$

其中“标准差”可以通俗地理解为“平均摆动幅度”。

这个夏普指数非常著名,它是全球使用最普遍的共同基金绩效指标,为众多的高级研究人员(包括土的洋的博士硕士们)采用。然而,夏普指数之所以著名仅仅是因为夏普本人获得过诺贝尔经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学奖,多数盲目采用者只不过是为了显示自己学术水平高罢了。实际上,夏普指数无论在理论上还是在实践中都是很荒谬的,是与实际背道而驰的。

我们可以用下面这个简单例子,清楚地说明这个指标在实际中,非常荒谬。

【例 1.6】设国债的年收益率为 5%。有四只基金的年收益率概率分布如表 1.1 所示。显然这四只基金优劣的次序是 D、C、B、A。但是,基金 D、C、B 与 A 的夏普指数反而依次为 1.5、2、10、50。也即,按照夏普的观点,基金 A 比基金 B 好 4 倍,更比基金 C 好 24 倍,基金 D 反而比基金 C 差……

表 1.1　4 只基金的收益率概率分布及其夏普指数

	50% 概率(%)	50% 概率(%)	平均(%)	标准差(%)	夏普指数
基金 A 的年收益率	5.49	5.51	5.5	0.01	50
基金 B 的年收益率	5.9	6.1	6	0.1	10
基金 C 的年收益率	10	20	15	5	2
基金 D 的年收益率	10	30	20	10	1.5

由此可见,金融专业严重脱离实际的内容,必须彻底改变。

1.7　投资的原则

投资的原则是指,怎样的情况应该投资,怎样的情况不应该投资。

科学的投资原则,应该是在风险可以承受的条件下,选择平均收益(率)最好的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 1.7】有 1000 万张签,其中有 1 张可获得 500 万元,其他签都是得 0 元。每张签的价格是 2 元。

因为每张签,平均价值为

500 万元 ÷1000 万张 =0.5 元/张

所以,花费 2 元钱去抽 1 张,根据上述投资原则,这是非常不合算的,不应该去参加。每张彩票的价格是 2 元,原理与此类似。

【例 1.8】有的学校每年暑假以后开学时,每位学生要交 2 万多元学杂费。所以开学初,每位学生都会带有 3 万元以上。这时,有一次丢硬币赌输赢的机会:显示正面可赢得 10 万元;显示反面输 3 万元。

如果这个学生的家庭很穷,那么虽然这个赌博是平均每次赢 (10 -3) ÷2 =3.5 万元,但是,由于其中的风险不能承受,所以不能参与。

如果这个学生的家庭比较富裕,根据投资原则,就值得一博。

1.8 投资的 7 个“千万不要”

懂得了上述原则,就能理解下述 7 个“千万不要”。

在有钱进行投资时,我们应该牢记如下 7 个“千万不要”。

1. 彩票是十八层地狱中的最底层:第十八层。

千万不要迷恋于买彩票。因为它的期望是 -80%,也即每付 2 元钱,平均只能拿回来 0.4 元。

【例 1.9】2007 年邯郸农业银行金库管理员等 3 人自盗金库,5000 万元购买彩票,计划中奖以后再将本金归还金库,然后平分盈利。结果血本无归,判处死刑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年陕西省一个农行办公室主任挪用公款 820 余万元,买彩票血本无归,被判处有期徒刑 14 年。

还有一位中学副校长,诈骗数十万元,买彩票血本无归,导致妻离子散,2008 年被判处有期徒刑 11 年。

笔者一生中不仅从来没有买过彩票,而且有一次,有地方送笔者 5 张彩票,笔者也没有去拿。因为那个地方离笔者的家有两站路,而这 5 张彩票,实际上只值 5×0.4 元 $=2$ 元。而有人却说这很可惜,因为这 5 张彩票中,可能有大奖 500 万元。

2. 赌场是十八层地狱中的次底层:第十七层。

千万不要迷恋于赌场。

澳门赌场、赌博机等的平均收益率比彩票要好得多。平均收益率甚至优于 -50%。也就是 100 元进去,平均能够返回 50 元以上。

赌博机的原理比较简单:赌博机中可能出现的每一种结果,都有确定的概率;出现某一种结果的概率记为 r,赌博机主对这种结果给出的赔率记为 B,那么赌博者压在这种结果上的平均收益率为

$$rB-1$$

例如,街上经常能够见到的有一种游戏机,实际上是赌博机。该赌博机可能出现 5 种结果:出现前 4 种结果的概率都是 2/9,其相应的赔率都是 4 倍;出现第 5 种结果的概率是 1/9,其相应的赔率是 8 倍。因此

压在前 4 种结果上的平均收益率为

$$4\times2/9-1=-1/9$$

压在第 5 种结果上的平均收益率为

$$8\times1/9-1=-1/9$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也即不论压在哪一种结果上,其平均收益率都为 -1/9。也就是,每赌100元,平均会输掉11元。注意老板的赌博机需要电费、场地成本、机器折旧成本等。所以,与彩票相比,要好上很多很多倍。

【例1.10】2013年5月1日网上媒体报道:中国农业银行第一副行长欠澳门赌债30亿元。这么高级别的官员,竟如此弱智!

内地有很多官员、资本家栽于澳门赌场!甚为可惜。

3. 期货交易

千万不要盲目(以侥幸、赌一把的心理)参与期货交易。

盲目的期货交易者,不仅风险非常大,而且平均回报率是负的。

任何投资,其平均收益率必须不小于零,否则,绝不应该有侥幸的心理,赌一把的心理,以免将来后悔莫及。

4. 千万不要把纸币长期藏在家中(埋在地下,或锁在保险箱里)。

5. 千万不要以投资的心态去银行进行定期储蓄。

6. 千万不要盲目买国债(做回购交易者除外)。

7. 千万不要在证券市场进行大冒险的投机。

这是指:购买严重高估的证券。

这是因为一般说来:

前3个的期望收益是负的;

第4个的期望收益是0;

第5、第6个的年收益率虽然是正的,但是它们都不能战胜通货膨胀;

第7个的投机者大多会输得很惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

每年赚 20%以上的途径

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内地投资者最要紧的，是要解决如下三个问题：

1. 哪里能够稳定地平均每年赚 20% 以上？

2. 如何稳定地平均每年赚 20% 以上？

3. 亲身实践稳定地平均每年赚 20% 以上。

本章主要解决第 1 个问题，下一章主要解决第 2 个问题。

2.1　钱生钱平均速度最快的途径

赚钱的方法有两大类：打工、钱生钱（投资也即用钱赚钱）。

随着财富的增加“用钱赚钱”越来越比“打工赚钱”重要。

第 1 章中，华人首富李嘉诚说的“30 岁以后重理财”，就是这个道理。

如果你希望富有，那么你的大多数钱应该是来自于“钱生钱（投资）”的。

本书就是要介绍如何尽快地钱生钱。而大学中其他课程，基本上都是为了帮助大家今后更好地打工。

钱生钱最好（增长速度最快）的途径，主要有两条：

创业、证券投资。

创业（开公司）这是一种相当好的钱生钱的途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是只有少数人能够创业成功。

因为创业需要非凡的才能与机遇，所以，大多数人只能为这些创业成功者打工。

只有少数人能够通过成功创业当上优秀（赚钱能力很强，也即收益率比较高）公司的老板；

自从有了股票市场以后，大多数人就能通过股票市场，购买价格相对便宜的优秀公司的股票，当上优秀公司的老板。这正是股票市场的本质。

要以相对便宜的成本，当上优秀公司老板的心理，去买股票。

绝不要以赌一把，或侥幸的心理，去买股票。

许多人喜欢买分红比较多的股票。这种想法也是不正确的。靠这么一点点红利，达不到每年赚 20% 以上的目的。

而且，分红越多，越对具有扩张能力的绩优公司不利，从而对股东也不利。

虽然黄金、房地产、收藏品等也可能获得比较高的收益率，但是黄金、房地产的收益率不稳定，很难搞清楚今后的收益率会有多高，而且，今后不太可能平均每年上涨 20% 以上；而投资收藏品必须具有较高的专业水平。

虽然股票的波动非常大，似乎难以捉摸，但还是能在证券投资中比较稳定地获得较高的平均收益率。而且，这个收益率的下限，也是比较容易估计的。例如，投资于当前的内地证券市场，只要掌握了价值投资的要领，那么至少平均每年可以赚 20% 以上的。

这个估计，主要在于当前的内地证券市场中：绩优股今后 ROE 的水平（越高越好，这个 ROE 指标，是反映公司收益率的指标，它将在第 5 章中详细介绍）与当前的 PB 水平（越低越好，这个 PB 指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标的定义见 5.1 小节，它是反映股价高低的指标，它将在第 6 章中详细介绍）。

此外，内地证券市场的平均收益率，在股价涨得比较高时，还与下列两个因素有关：

当时打新股的年平均收益率水平（越高越好，这将在第 8 章中详细介绍）；

当时公司债券的到期收益率水平（越高越好，这将在第 9 章中详细介绍）。

2.2 为什么能够平均每年赚 20% 以上

现在内地股票市场的状态确实是非常恶劣的：

绩差股（这是指这些公司经营的收益率很低，甚至为负，也即这些公司是微利公司或亏损公司）不断上涨；

绩优股（这是指这些公司经营的收益率能够保持较高水平，也即这些公司是绩优公司）不断下跌。

但是，正因为它如此恶劣（绩优股不断地下跌，以至于绩优股的价格非常低），才保证了我们能够稳定地平均每年赚 20% 以上。

这是因为，现在内地 2400 多只股票中，有 10% 左右的股票为绩优股，这些公司的经营，每年能赚 20% 以上。

再加上本书以下给出的各种方法，包括操作方法与避税方法等，就更保证了我们能够稳定地平均每年赚 20% 以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.3 内地证券市场的开户

投资者为了在上海证券交易所与深圳证券交易所买卖上市的证券以及申购新发行的证券，必须首先带着身份证，就近去找一家证券营业部，分别开立上海证券交易所的“股票账户”与深圳证券交易所的“证券账户”。开户费大约分别都是 50 元/户（机构的开户费是 500 元）。上海 B 股账户的开户费大约是 19 美元，深圳 B 股账户的开户费大约是 120 港元。一般说来，投资者千万不要为了节省几十元钱，而只开立上海的，或只开立深圳的。因为这是一生中的长久之计。

投资者在开立了上海与深圳的“股票账户”或“证券账户”后，还必须带着这些账户以及身份证，去选择一家能够第三方存管客户证券交易结算资金（俗称“保证金”）的银行，并在该证券营业部（证券公司）与上述银行，分别开立“证券资金账户”与“可将资金转入该证券资金账户并可从该证券资金账户中转出资金”的“银行资金账户”。

为了能够购买证券交易所中的证券，必须先将资金存入“第三方存管的银行资金账户”，然后在证券交易时间内（周一至周五的九点钟至十五点十分），转入“证券资金账户”。这时，就可以用这些资金买卖上海与深圳交易所的证券了。

当需要用钱时，可以将“证券资金账户”中剩余的全部或部分资金，在证券交易时间内（周一至周五的九点钟至十五点十分）转入“第三方存管的银行资金账户”，然后就能够在银行或取款机，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个账户中取钱。

关于交易中营业部收取的手续费(佣金),证监会已经明文规定:自 2002 年 5 月 1 日起,A 股、B 股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限向下浮动制度,证券公司向客户收取的佣金(包括代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等)不得高于证券交易金额的 3‰。

各个证券营业部的佣金打折口径是不一的。折扣的大小,与投资者的资金量、每天的平均交易额、使用的委托工具等,都很有关系。实际情况是:资金在 100 万元以上者,一般可以打 2 折,甚至更低。为了取得好的折扣,调查研究与谈判技巧都很重要。

上海证券交易所实行全面指定交易制度(从事 B 股交易的境外投资者除外):投资者在上海交易所买卖证券,必须先申报指定一家会员(证券营业部),然后才能在这一家证券营业部进行委托申报,并由该会员履行清算交收义务。

上海交易所在开市期间接受指定交易申报指令,该指令被交易主机接受后即刻生效。

投资者变更指定交易时,应当向会员提出撤销申请,由该会员申报撤销指令。指定交易撤销后,即可重新找一家会员(证券营业部)申办指定交易。

深圳证券交易所没有指定交易制度。投资者可以以同一证券账户在多个证券营业部买入证券,但卖出证券时,必须在原买入证券的营业部进行委托。

投资者买入证券后,可以向原买入证券的营业部发出转托管指令,将买入的证券转托管至另一家证券营业部。转托管完成后,投资者才可以在转入的营业部卖出其证券。转托管的手续费约为 40 元,这往往可以在转入的营业部报销。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.4 内地证券市场的委托

委托，是指投资者向会员（证券营业部）进行具体授权买卖证券的行为。

申报，是指会员向交易所交易主机发送证券买卖指令的行为。

由于网上委托的成本很低，所以一般的投资者都可以申请开设网上委托，特别是现在有了宽带上网，速度快，资费低廉，缴了月租费以后，资费与每天的上网时间长短无关。

委托的内容包括委托者的证券或资金账户号码、证券代码、买卖方向、委托数量、委托价格。不同的证券交易采用不同的计价单位。股票为“每股价格”，基金为“每份基金价格”，债券为“每百元面值的价格”，债券回购为“年收益率的百分点”。申报价格最小变动单位：A股、普通债券与转债的为0.01元人民币，基金与权证为0.001元人民币；B股上海证券交易所为0.001美元，深圳证券交易所为0.01港元；债券回购上海证券交易所为0.005%，深圳证券交易所为0.001%。

“随市委托”（或“市价委托”），是指投资者只要求成交，而对成交价格，不作任何要求，可以随行就市。

“限价委托”，是指投资者限定了成交的价格：对于要求卖出的委托，其成交价必须不低于限定的成交价；对于要求买入的委托，其成交价必须不高于限定的成交价。

“当日有效委托”，是指委托期限只限于当日，当日收盘后，委托自动失效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国证券市场中的委托期限,只有"当日有效委托"。如果当日没有成交,还是希望能够成交,那么只能在下一个交易日继续委托,比较麻烦。

"整数委托",是指投资者的委托数量是 1 手的整数倍。其中

1 手股票 = 100 股股票

1 手基金 = 100 份基金单位的基金

1 手权证 = 100 份权证

1 手债券 = 1000 元面值的债券。

"零数委托",是指投资者的委托数量不是 1 手的整数倍。

内地规定,只有在自己的证券账户中,股票、基金或权证出现了数量不是 1 手的整数倍时,才可以在卖出委托中,进行零数委托,使得持有数量变成 1 手的整数倍。

在普通证券账户中,委托买入证券时,必须以客户资金账户上实有的资金支付,委托卖出证券时,必须是客户证券账户上实有的证券。

可以随时撤销委托的未成交部分,称其为撤单。撤单后,原先相应被锁住的资金或证券,会立即得到释放。

内地规定:当日买入的权证与普通债券,确认成交后,当日可以卖出,这称为 T+0 交易;

其他证券,当日买入的,不得在当日卖出,下一个交易日及其以后才能卖出,这称为 T+1 交易;

当日卖出的证券,可以在当日买回,这也称为 T+0 交易。

内地规定,自 2002 年 5 月 1 日起,A 股、证券投资基金每笔交易佣金不足 5 元的,按 5 元收取;B 股每笔交易佣金不足 1 美元或 5 港元的,按 1 美元或 5 港元收取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在进行委托以后，必须及时通过委托系统，查询自己的委托有没有被证券营业部接受，证券营业部有没有将自己的委托发往上海证券交易所或深圳证券交易所，证券交易所有没有接受自己的委托。以便发现问题后，及时处理。

在确知委托成功后，还要继续注意该委托有没有成交，以便在成交后及时进行下一步行动；或者根据行情的变化，在成交前，通过委托系统及时撤单。

2.5 内地证券交易的行情

在一家证券营业部开立了证券账户与资金账户以后，就应该问清楚网上看行情与网上交易的软件在哪里下载。

下载了这个软件并在电脑上安装以后，就可以观看证券行情，并进行委托买卖。

网上有许多证券行情接收及分析软件可以下载。这些软件的一些基本操作方法是类似的。

要查看某一证券的行情，只要输入该证券的代码，或者该证券名称每一个字的汉语拼音的第一个字母，然后回车，就能看到该证券当天的行情。图 2.1 是兴业银行 2013 年 8 月 1 日的行情。

其左上方，是该证券当天 4 个小时交易时间中每分钟价格的波动情况；

其左下方，是该证券当天 4 个小时交易时间中每分钟的成交量情况，其中每一分钟有相应的一根垂直线，垂直线的高度与相应的这一分钟的成交量成正比；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

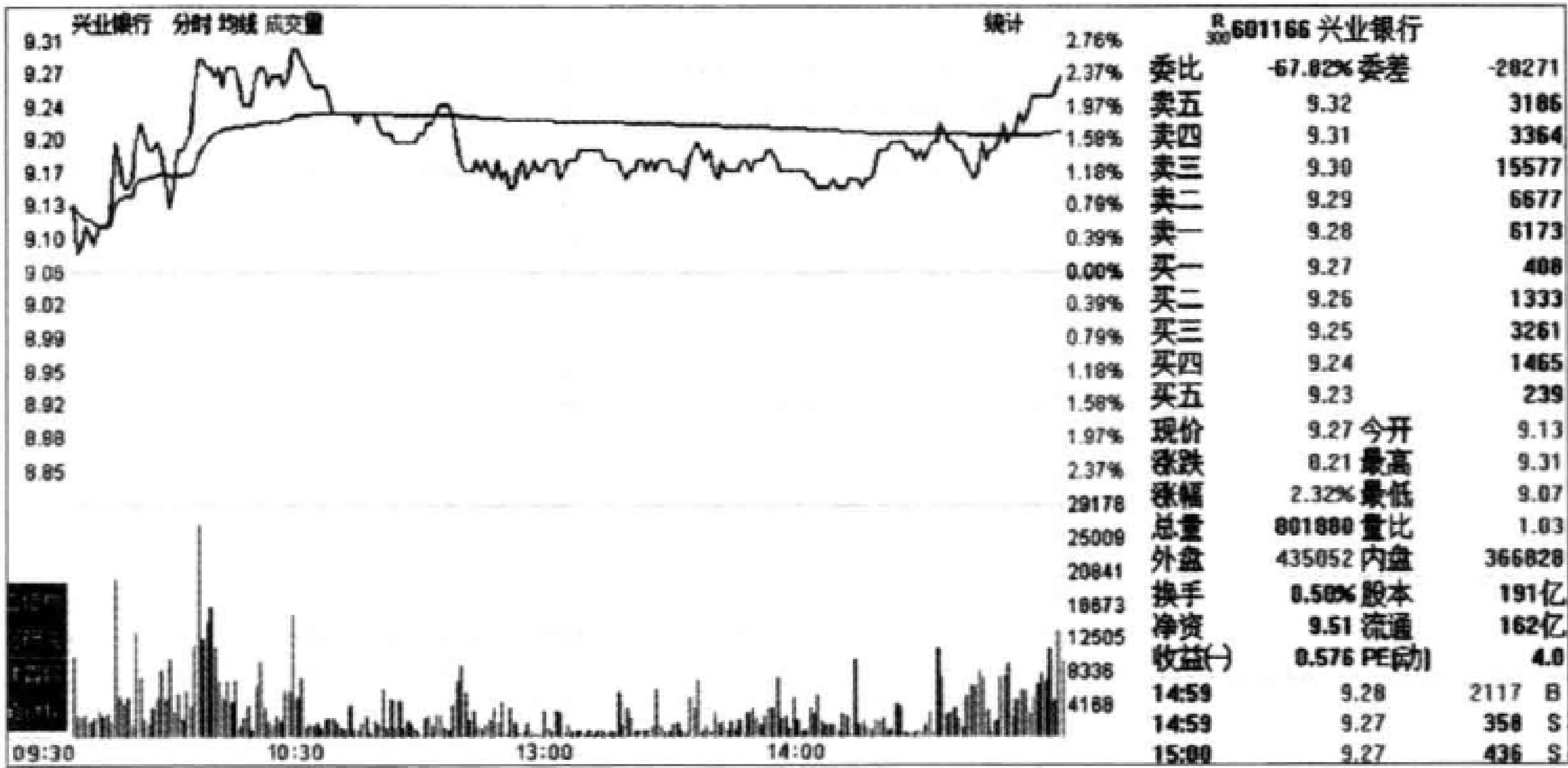


图 2.1 兴业银行 2013 年 8 月 1 日的行情

其右上方,是该证券即时的买卖委托情况,最上面的是 5 个最低的叫卖价格及其委托数量(单位是"手"),接下去的是 5 个最高的叫买价格及其委托数量;

其右边的中间,是该证券当天的"(最新)成交(价)"、"涨跌"、"(涨跌)幅度"、"总手(数)"、"委比"、"振幅"、"均价"、"开盘(价)"、"最高(价)"、"最低(价)"、"(成交)金额"、"量比"、"外盘"与"内盘"等(这些名词,我们将在下面一一解释);

其右下方,是该证券每一分钟的详细成交情况。

如果要了解当天全部的详细成交情况,可以按"F1"键;

如果要了解当天按每一价格的成交量情况,可以按"F2"键;

如果要了解当天上海大盘(上证指数)的波动以及每一分钟的成交量情况,可以按"F3"键;

如果要看相应的"K 线图"(详见下一小节),可以按"F5"键(第 3 章中的图,大多是日 K 线图);

如果要把"K 线图",转换为"日线"、"周线"、"月线"、"季线"、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“年线”、“1分钟线”、“5分钟线”、“15分钟线”、“30分钟线”与“60分钟线”，可以按“F8”键依次转换。

证券交易行情中有许多规则与名词。现解释如下：

开盘价——该证券当天的第一笔成交价。证券的开盘价通过集合竞价方式产生，不能产生开盘价的，以连续竞价方式产生。关于集合竞价、连续竞价的详细情况，请见下述2.8小节。

收盘价——在上海证券交易所，是指该证券当天最后一笔成交前1分钟内成交价（含最后一笔交易），按成交量的加权平均；在深圳证券交易所，是指收盘时最后3分钟（14点57分至15点钟）集合竞价产生的价格。如果没有成交，收盘价就沿用最近的成交价。上市首日证券行情显示的前收盘价为其发行价。

最新价——该证券最近的成交价。

最高价——该证券当天（或该周、该月、该年）的最高成交价。

最低价——该证券当天（或该周、该月、该年）的最低成交价。

涨跌 = 最新价 - 上日收盘价

涨跌幅 =（最新价 - 上日收盘价）/上日收盘价

振幅 =（最高价 - 最低价）/上日收盘价

成交量——该证券当天（或该周、该月、该年）的成交手数。

成交额——该证券当天（或该周、该月、该年）的成交金额。

证券行情软件中，输入61、63或67（或60）后回车，依次为上海、深圳与沪深A股涨幅排名；输入81、83或87（或80）后回车，依次为上海、深圳与沪深A股综合排名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.6　K 线图

K 线图好像是一支支“蜡烛”，它主要有“日线”、“周线”、“月线”、“季线”、“年线”、“1 分钟线”、“5 分钟线”、“15 分钟线”、“30 分钟线”与“60 分钟线”之分，相应地每支“蜡烛”依次表示 1 天、1 周、1 个月、1 个季度、1 年、1 分钟、5 分钟、15 分钟、30 分钟与 60 分钟的价格波动情况（第 3 章中的图，都是日 K 线图）。

一根 K 线有阴线与阳线之分。最后的价格（收盘价）不低于开始价格（开盘价）的，称为阳线；最后的价格（收盘价）低于开始价格（开盘价）的，称为阴线。在具体的图形中，阳线用红色且空心的“烛”线表示；阴线用绿色且实心的“烛”线表示。具体见图 2.2。

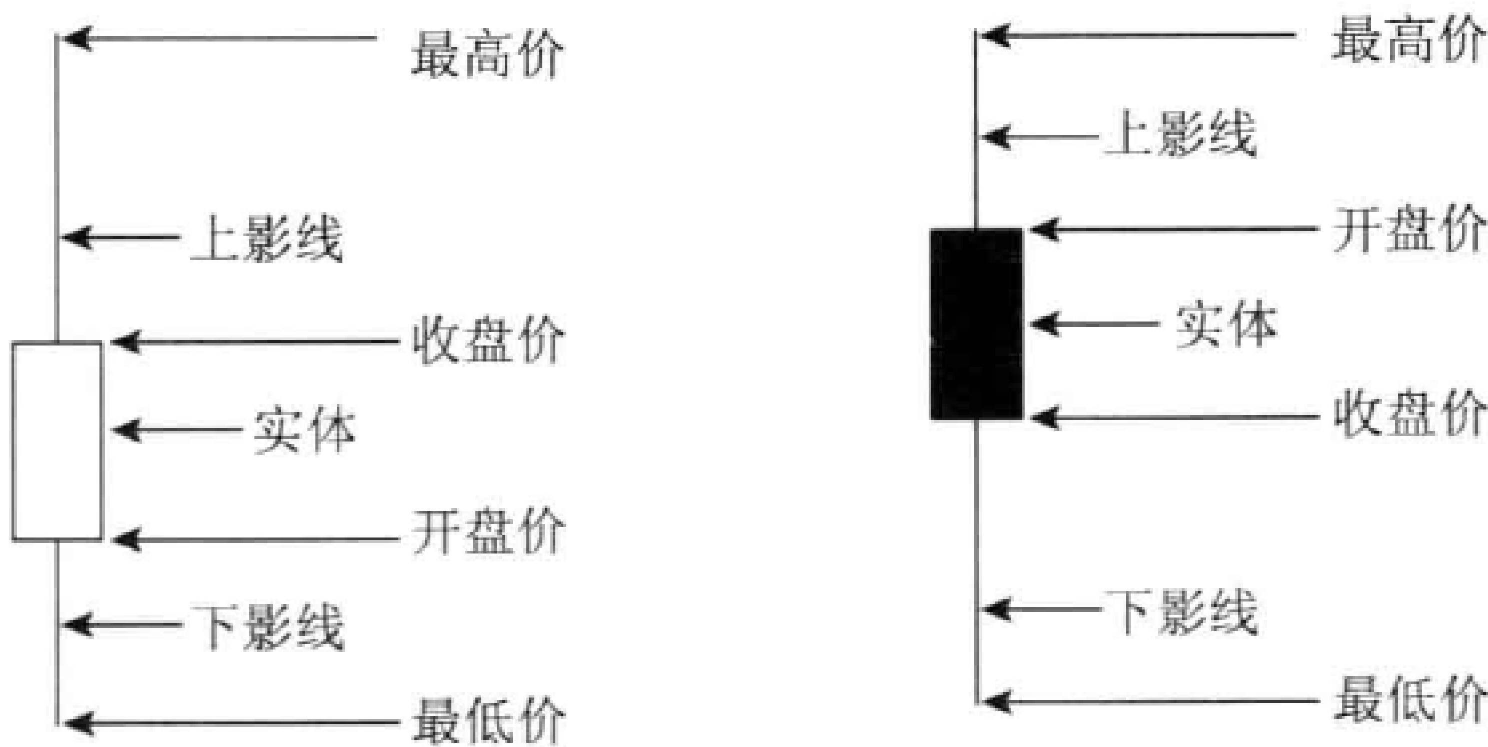


图 2.2　K 线图

一般说来，下影线越长越好，以后上涨的可能性较大，因为这说明多方力量（向上进攻的力量）比较好，能够组织反攻；上影线越长越不好，以后下跌的可能性较大，因为这说明多方力量比较差，被空方力量（向下杀跌的力量）打了回来，这比“没有组织过进攻”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要不好。

不过，这还要看实际情况。例如：股价在低位时的上影线长，那是多头试探性的进攻，这样的上影线是好的，上涨的可能性比较大；股价在高位时下影线长，那是庄家为了下一日能够在较高的价位出货，而在最后几分钟拉上去的，这样的话，下跌的可能性就比较大。

【注2.1】大量长黑必杀："大量"是指，成交量突然变得非常大；"长黑"是指，阴线的实体很长；"必杀"是指，必然要继续大跌，应该立即卖出。一般说来，出现"大量长黑"时，必然事出有因，必然是由于有很不利的情况被那些先知先觉者知道后争先逃命，紧接着，那些后知后觉者必然要继续逃命，所以还要大跌。

类似地，"大量长阳"也必然事出有因，必然是由于很有利的情况被那些先知先觉者知道后争先买进，紧接着，那些后知后觉者必然要继续买进，所以还要大涨。

2.7 股价指数

股价指数的作用，在于反映股价加权平均的涨跌幅度，其中大多是按总股本大小进行加权。

股价指数一般有"股价综合指数"与"股价成分指数"。

某市场股价综合指数的涨跌幅度，就是该市场所有股票股价加权平均涨跌幅度。

每一种股价成份指数，都预先按一定的标准，选择好一部分股票，称它们为该指数的成分股。股价成份指数的涨跌幅度，就是成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份股股价加权平均的涨跌幅度。

“上海(股价)综合指数”与“深圳(股价)综合指数”都是股价综合指数。“上海(股价)综合指数”的涨跌幅度,就是按上海证券交易所中每只股票总股本加权之股价加权平均的涨跌幅度。“深圳(股价)综合指数”类似。

现在,上海与深圳的成分指数很多。例如,沪深 300 指数,它是选择了上海与深圳 300 只股票作为成份股,然后对股价按总股本加权的加权平均。

世界上,美国的道・琼斯(Dow - Jones)30 股价指数,历史最悠久,影响最大。但是,它反映的只是 30 只著名工业股票的股价平均,而且只是简单的算术平均。

每种股价指数,都有相应的“基期”与“基数”,其中基期是该指数的基准参照日期,基数是在“基期”日期取定的指数取值。基数大多取为 100,也有取为 10 或 1000 的。

【例 2.1】美国道・琼斯 30 股价指数的基期为 1928 年 10 月 1 日,其相应的基数为 100,也即道指是 1928 年 10 月 1 日从 100 点开始的。而到了 2013 年 7 月 19 日,道指是 15,543.74 点。于是,道指中那 30 只股票,2013 年 7 月 19 日的股价平均,是 1928 年 10 月 1 日股价平均的 15,543.74/100 = 155.4374 倍,也就是,这 84 年 9 个月 19 天 = (84 + 9/12 + 19/365.25) 年中,那 30 只股票的股价,平均每年增长了

$$155.4374^{1/(84+9/12+19/365.25)} - 1 = 6.1312\%$$

【例 2.2】香港恒生股价指数的成分股是由在香港上市的较有代表性的 33 家公司的股票构成。其基期为 1964 年 7 月 31 日,其相应的基数为 100,以成分股的发行股数为权数,采用加权平均法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算。而到了 2013 年 7 月 19 日，香港恒生股价指数是 21362.42 点。于是该指数，在这(49 - 12/365.25)年中，增长了 21362.42/100 - 1 = 212.6242 倍，也就是平均每年增长了

$$213.6242^{1/(49-12/365.25)} - 1 = 11.5773\%$$

【例 2.3】上海股价综合指数的基期为 1990 年 12 月 19 日，其相应的基数为 100。而到了 2013 年 7 月 19 日，上海股价综合指数是 1,992.65 点。于是，上海股价的加权平均，在这(22 + 7/12)年中，增长了 1,992.65/100 - 1 = 18.9265 倍，也就是，平均每年增长了

$$19.9265^{1/(22+7/12)} - 1 = 14.1667\%$$

2.8 内地证券市场的竞价

上海证券交易所与深圳证券交易所，每个交易日分如下三个时段，接受委托：

①9:15 ~ 9:25

②9:30 ~ 11:30

③13:00 ~ 15:00

内地证券市场，有两种竞价：集合竞价与连续竞价。

上海证券交易所与深圳证券交易所，在每个交易日 9 点 15 分至 9 点 25 分，接受的买卖委托，都参加集合竞价。集合竞价中没有成交的委托，以及此后的委托，都参加连续竞价。在深圳证券交易所，14 点 57 分至 15 点钟，又进行集合竞价。

证券营业部每个交易日接受委托的时间，一般是上一天晚上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至当天 15 点整。每个证券营业部，在 15 点钟以后，必须对每位投资者当日的委托进行清理与结算，并清除了当日的委托之后，才能接受下一日的委托。而要对每位投资者当日的委托进行清理与结算，必须要有上海证券交易所与深圳证券交易所的结算信息，这些信息一般比较迟到达，所以证券营业部接受下一日有效委托的开始时间，常常是在 22 点钟以后。

证券营业部在 9 点 15 分以前接受的委托，都是先记忆在证券营业部电脑中的，一直等到 9 点 15 分，才按次序，发至相应的上海证券交易所与深圳证券交易所。

类似地，每个证券营业部在 9 点 25 分至 9 点 30 分接受的买卖委托，都是先记忆在证券营业部的电脑中，等到 9 点 30 分，才按次序发至相应的证券交易所。

同样，证券营业部在 11 点 30 分至 13 点整接受的买卖委托，都是先记忆在营业部的电脑中，等到 13 点整，才按次序发至相应的证券交易所。

内地交易所对股票、基金交易实行价格涨跌幅限制为 10%，其中 S 股票与 ST 股票价格涨跌幅限制为 5%。股票、基金上市首日没有这样的涨跌幅限制。

在有涨跌幅限制的情况下，有效委托的限价范围就是该只证券的最高限价、最低限价，及其它们之间的所有价位。限价超出此范围的委托为无效委托，系统将作自动撤单处理。其中最高限价（涨停板）与最低限价（跌停板）为上一个交易日的收盘价 ×（1 ± 涨跌幅比例）的四舍五入至价格最小变动单位。

【例 2.4】若某证券上一交易日收盘价为 11.05 元，涨跌幅限制规定为 10%，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$11.05\text{元} \times (1+10\%) = 12.155\text{元}$$

与

$$11.05\text{元} \times (1-10\%) = 9.945\text{元}$$

的“四舍五入”分别为12.16元与9.95元,此即该证券当日的最高限价与最低限价。

集合竞价,是指对一段时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式。

连续竞价,是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。

证券交易,按价格优先、时间优先的原则竞价撮合成交。

价格优先的原则为:成交时较高价格申报买进,优先于较低价格申报买进;较低价格申报卖出,优先于较高价格申报卖出。

时间优先的原则为:成交时买卖方向与价格都相同的,先申报者优先于后申报者。先后顺序按交易主机接受申报的时间确定。

集合竞价与连续竞价分别都只有三条具体规则。

集合竞价的三条规则如下:

(1)价格优先;

(2)买卖方向与价格都相同时,时间优先;

(3)集合竞价的所有交易以同一价格成交,成交价格取为能产生最大成交量的价位。如有两个以上这样的价位,则依以下规则选取成交价位:

①高于选取价格的所有“买入”委托和低于选取价格的所有“卖出”委托能够全部成交;

②与选取价格相同的“买入”方与“卖出”方中,必须有一方全部成交。

如满足以上条件的价位仍有多个,深圳证券交易所取距前收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘价最近的价位为成交价；而上海证券交易所则取其中间价为成交价。

集合竞价中未成交或部分成交的买卖申报，按原申报顺序自动进入连续竞价。

连续竞价的三条规则如下：

(1)价格优先；

(2)买卖方向与价格都相同时，时间优先；

(3)成交时的成交价取先委托者的。证券交易所电脑主机每接受一个委托后，如果该委托是“买入”委托，那么当这个“买入”申报价不低于同一证券最低卖出申报价时，这个委托就成交；如果该委托是“卖出”委托，那么当这个“卖出”申报价不高于同一证券最高买入申报价时，这个委托就成交。

上述这两种竞价的前两条规则是相同的。

2006 年起，集合竞价开始采用开放式。开放式集合竞价的特点是 9 点 15 分就开始动态地显示集合竞价的即时结果：

①依据即时的申报情况，开盘价在什么价位；

②成交量有多大；

③针对这个价位，申报买入的多还是申报卖出的多；

④这个多出的量有多大。

【例 2.5】开放式集合竞价的图 2.3 告诉我们，如果这时开盘，那么开盘价为 9.41 元，成交量为 510 手。还有 450 手委托“买入”且委托“买入价”在 9.41 元的，未能成交，其中委托比较早的能够成交，委托比较迟的未能成交；凡是委托“买入”，且委托价格高于 9.41 元的，都能成交；凡是委托“卖出”，委托“卖出价”不高于 9.41 元的都能成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

R/300 601166 兴业银行		
委比	30.61%委差	450
卖五		
卖四		
卖三		
卖二		
卖一	9.41	510
买一	9.41	510
买二		450
买三		

图 2.3　开放式集合竞价中，买入量较大的情形

【**例 2.6**】开放式集合竞价的图 2.4 告诉我们，如果这时开盘，那么开盘价为 8.00 元，成交量为 448 手。还有 248 手委托“卖出”且委托“卖出价”在 8.00 元的，未能成交，其中委托比较早的能够成交，委托比较迟的未能成交；凡是委托“买入”，且委托价格不低于 8.00 元的，都能成交；凡是委托“卖出”，且委托“卖出价”高于 8.00 元的，都能成交。

R/300 600000 浦发银行		
委比	-21.68%委差	-248
卖五		
卖四		
卖三		
卖二		248
卖一	8.00	448
买一	8.00	448
买二		
买三		

图 2.4　开放式集合竞价中，卖出量较大的情形

当判断当日会高开低走时，可以在集合竞价中卖出；而判断当日会低开高走时，可以在集合竞价中买入。

在集合竞价中，有时能以意想不到的便宜价格买到股票，或者以意想不到的高价卖掉股票。所以，笔者 10 多年来基本上每个交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易日都参加集合竞价。

参加集合竞价时，希望能马上成交的那笔委托，最好在 9 点 23～24 分进行委托。因为在 9 点 20～25 分时段是不允许撤单的，所以在 9 点 23～24 分的时候，价格的变化不会太大了，因此，如果希望买进的话，只要委托“买入”，并把价格定得比即时显示的高一些，就能保证成交；如果希望卖出的话，只要委托“卖出”，并把价格定得比即时显示的低一些，就能保证成交。

在集合竞价中，少量的买入委托中，抬高一些买入价格，就可以保证成交，而基本上不影响成交的价格；反之，少量的卖出委托中，压低一些卖出价格，可以保证成交，而基本上不影响成交的价格。

不过在集合竞价中，上述的委托量必须比较小，否则，将会弄巧成拙！

2.9 内地上市公司的分配

上市公司进行分配的具体步骤如下：

（1）首先是董事会在公布“年度报告”或“中期报告”时，公布分配预案，以及召开股东大会的日期。

（2）股东大会开会讨论、通过分配预案，并授权董事会具体实施。

（3）董事会公布分配方案，确定股权登记日。

一家上市公司在一次分配中的“股权登记日”（B 股相应地称为“最后交易日”），简称为“登记日”，它是指该日收盘时持有该公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股票的投资者,才享有这次分配权。

“股权登记日”的下一个交易日,称为“除权(息)基准日”,简称为“除权(息)日”。

一家上市公司的分配方案中,可能包含如下四种分配方式。

1. 现金红利

现金红利俗称“股息”。股息是指股份公司按股票面值的固定比例支付给股票持有者的现金。我国股票二级市场流通的股票都是“普通股”,而按规定普通股的股东是不能享受股息的。所以,现在我国报刊上所谓的股息,都是“现金红利”的俗称。

现在内地红利税的税率,分三种情况:

持有期满一年的,税率为 5%;

持有期满一个月,而不到一年的,税率为 10%;

持有期不满一个月的,税率为 20%。

持有期按先进先出法计算,也即卖出时,持有期最长的,先卖出。这一不合理的规定,对个人投资者非常不利。

机构投资者免缴红利税。

2. 股票红利

股票红利是用股票支付的红利,俗称“送红股”。一般说来,如果每股可以派发现金红利 0.1 元,那么可以改为每股送红股 0.1 股;如果每股可以派发现金红利 0.2 元,那么可以改为每股送红股 0.2 股……以此类推。送红股,也要缴纳股票红利税,税额 = 所送股票面值 × 税率,其中税率与红利税相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 2.7】“10 送 10 派 2.5 元”这样一个分配方案，表面上每股可以分配到 0.25 元，而实际上，对于持有不满一个月的个人投资者，1 分钱现金也拿不到。因为“10 送 10”的股票红利税，相当于“10 派 10 元”的现金红利税，每股需要缴税 0.2 元，而“10 派 2.5 元”的现金红利税，每股又需要缴税 0.05 元，所以每股总共需要缴税 0.25 元，恰好等于派发的现金红利。

3. 公积金转增股份

资本公积金是在公司的生产经营之外，由资本、资产本身及其他原因形成的股东权益收入。股份公司的资本公积金，主要来源于股票发行的溢价收入、接受的赠与、资产增值、因合并而接受其他公司资产净额等。其中，股票发行溢价是上市公司最常见、也是最主要的资本公积金来源。当每股资本公积金为 1 元时，该公司股票相应地具备了 10 转增 10 的能力。

资本公积金不得用于弥补公司的亏损。

公积金转增股份实际上与送红股类似，是一种股票拆细。一般说来，公积金比较高的公司，可以采用公积金转增股份的分配方式。公积金转增不用缴税。

股票拆细的好处是，可以使得股票的绝对价格降下来，以吸引更多投资者来购买，从而股票的相对价格会变得越来越高。股票的相对价格变高，也就是股票市净率变高，这有利于上市公司的高价再筹资（高价配股、高价增发、高价地债转股），也有利于上市公司从股票市场中继续低成本地筹集到更多的资金，并且使原有的股票每股净资产大大增值！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 配股

配股与现金红利相比,后者是股份公司拿钱给股东,而前者恰恰相反,是股东拿钱给股份公司。配股虽然是要求股东拿钱给股份公司,但是,这却是公司分配给股东的权利,如果股东放弃这个权利,那么将会受到损失,除非当时的股价跌破了配股价。

国家早已规定:“增资配股”的公司必须在近三年内,每年的净资产收益率不低于10%。后来降低为近三年内的净资产收益率平均不低于10%,而每年只须不低于6%。而且配股比例一般不能高于原总股本的30%(也即,最多10配3)。

但是,2001年4月初,证监会引进了“增发”机制:只要说明融资以后能够盈利,就能够增发。增发的门槛比配股低得太多,而且还没有30%的配股比例限制,价格又与市价接近,“增发”圈到的钱远比配股要多得多,廉价得多。这一引进,滋生了权力寻租,滋生了腐败。此后的“增发”铺天盖地,造成了“增发猛于虎”的局面。而“增资配股”从此变成了上市公司次要的再融资形式,变成了陪衬。

【注2.2】对于净资产收益率能够保持15%以上,而且股价大大高于每股净资产的公司而言,再融资(包括增发、配股、发行转债或普通债券)是中长期大利好,多分红是中长期利空。

【注2.3】内地经常大肆炒作,许多股评人士大力推荐的所谓“高送转”(有的误说成是“高送配”),是指大比例的送股或转赠股。实际上,大比例送股或转赠股并不是实质性的利好,只是表面上把股价搞低了。由于内地大多数不明真相的股民真的认为这是一个大利好,所以一些庄家(主力)就会借此大力拉得很高很高,然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后趁机获暴利胜利大逃亡，把散户套在很高很高的股价上。由此可知，对于在进行“高送转”前已经拉得很高很高的股票，应该小心规避。

【例 2.8】三安光电（600703）2011 年 1 月 24 日公布的分配方案为 10 转 12 派 2，2011 年 2 月 21 日主力放量拉高至 51.73 元，然后一路下跌至 4 月 28 日的 38.58 元。至 2012 年 1 月 5 日股价跌至 22.31 元（后复权）！

【例 2.9】中瑞思创（300078）2010 年的分配方案为 10 转 15 派 15，2011 年 3 月 11 日主力放量拉高至 41.03 元（复权价，当时价格 104.08 元），于 4 月 21 日除权以后一路大幅下跌至 5 月 2 日的 22.8 元，以及 8 月 9 日的 18.2 元！

如果一只股票的股权登记日，仅仅是为了分配现金红利，那么这个股权登记日的下一个交易日称为该股票的“除息（基准）日”，该天证券交易所在该股票名字前冠以“XD”字样。

如果一只股票的股权登记日相应的分配方案中，不分配现金红利，那么这个股权登记日的下一个交易日称为该股票的“除权（基准）日”，该天证券交易所在该股票名字前冠以“XR”字样。

如果一只股票的股权登记日相应的分配方案中，除了分配现金红利外，还有其他分配，那么这个股权登记日的下一个交易日称为该股票的“除权除息（基准）日”，该天证券交易所在该股票名字前冠以“DR”字样。

一只股票，如果当天不是它的除权（除息）基准日，那么当天的涨跌，是以“上一个交易日收盘价”作为衡量标准的。如果当天的价格高于“上一个交易日收盘价”，那么我们说，该股票当天上涨了；如果当天的价格低于“上一个交易日收盘价”，那么我们说，该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票当天下跌了。

但是，在除权（除息）基准日，不能以"上一个交易日收盘价"作为衡量标准。这是因为，在除权（除息）基准日这一天的股票，是已经除权（除息）的股票，而上一个交易日（股权登记日）的股票是含权（含息）的股票。

所以，在除权（除息）基准日，必须以"上一个交易日收盘价"的修正价[简称为"除权（除息）日除权（除息）价"]作为衡量标准，也就是必须以"股权登记日收盘价"的修正价作为衡量标准。其修正的目的，是为了准确反映持股者的持股成本。

上述修正的原理与公式如下：

除权（除息）日的除权（除息）价 = "股权登记日收盘价"的修正价 = 参与分配后每1股的成本

$$= \frac{\text{收盘时持有的1股，在参与分配后的总成本}}{\text{参与分配后，1股变成了多少股}}$$

$$= \frac{\text{登记日收盘价} + \text{配股率} \times \text{配股价} - \text{每股现金红利}}{1 + \text{红股率} + \text{转赠股率} + \text{配股率}}$$

下例告诉我们，对配股应该采取的策略。

【例2.10】一汽轿车（000800）曾于1998年8月5日公布要配股，股权登记日是8月19日，配股交款的时间是8月24日至9月4日，配股价为7.2元，配股上市日为9月24日。由于该股的配股消息，使得该股股价连连下挫，从4月13日的最高价11.65元，急速下跌至8月18日的最低价7.01元，此价已显著低于配股价。在配股交款期间的8月31日，最低价达到7.05元，又一次跌破了配股价，此时是一个好买点。当天，笔者用原来准备好配股的资金，在7.1元买进了该股票。这里应该注意，只有价格在7.2元×（1－0.75%）=7.146元以下，才值得使用准备好配股的资金，去买入该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，其中 0.75%，是当时的佣金率 0.35% 与印花税率 0.4% 之和。

有趣的是，在 9 月 4 日这个配股的最后交款日，股价已稳稳地站在配股价 7.2 元之上（开盘价 7.4 元，最低价 7.33 元，最高价 7.48 元，收盘价 7.37 元）。而且，当时又发现许多股东不愿意配股。这说明，这次配股的承销商，将被迫买进许多股东不愿意配股而剩下的股票。这样，承销商就必须拉高股价，才能不亏损地卖出这些股票。于是，在这个配股最后交款日，笔者毅然决定进一步挤出资金，进行配股。

果然，在配股上市日 9 月 24 日以后，庄家把股价一路拉高，直至 11 月 6 日放大量拉高到最高价 8.6 元。

说来奇怪，笔者在 8 元以上全部卖出后，那些不愿意在 7.2 元进行配股的股东，却在 8 元以上，认为该股已经走好，反而纷纷买进了。然而，在他们纷纷买进以后，该股就急转直下，1999 年 1 月 5 日下跌到了最低价 6.6 元，2002 年 1 月 22 日更跌至 3.95 元（复权价为 5.81 元）。

2.10 内地股市的 7 次牛熊市

这里的牛市与熊市，暂且分别定义如下：

牛市，是指在超过 45 天的时间里，上证指数上涨 47% 以上，在这段时间里，成交量比较大，不断创新高，没有创新低。

熊市，是指在超过 5 个月的时间里，上证指数下跌 32% 以上，在这段时间里，成交量比较小，不断创新低，没有创新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在牛市与熊市中，还有平衡市。平衡市，是指在超过 5 个月的时间里，上证指数下跌不到 32%，或者上涨不超过 47%。

我国内地股市的 7 次牛市与 7 次熊市的上证指数情况如表 2.1。牛市平均历时 1.193 年，熊市平均历时 2.027 年。我国的熊市平均比牛市长 69.95%。

表 2.1 内地 7 次牛市与 7 次熊市的上证指数情况

	起始日期	点位	结束日期	点位	涨跌幅	历时	速度(/年)	特点
牛市 1	1990－12－19	95.79	1992－5－26	1429.01	涨 13.92 倍	1.462 年	涨 5.35 倍	涨幅最大
熊市 1	1992－5－26	1429.01	1992－11－17	386.85	跌 72.93%	0.479 年	跌 93.47%	跌时最短 跌速最大
牛市 2	1992－11－17	386.85	1993－2－16	1558.95	涨 3.030 倍	0.249 年	涨 269 倍	
熊市 2	1993－2－16	1558.95	1994－7－29	325.92	跌 79.10%	1.446 年	跌 66.13%	跌幅最大
牛市 3	1994－7－29	325.92	1994－9－13	1052.50	涨 2.229 倍	0.126 年	涨 10968 倍	涨时最短 涨速最大
熊市 3	1994－9－13	1052.50	1996－1－19	512.82	跌 51.28%	1.350 年	跌 41.30%	
牛市 4	1996－1－19	512.82	1997－5－12	1510.02	涨 1.945 倍	1.311 年	涨 1.28 倍	
熊市 4	1997－5－12	1510.02	1999－5－17	1047.83	跌 32.11%	2.012 年	跌 17.51%	跌幅最小
牛市 5	1999－5－17	1047.83	2001－6－14	2245.43	涨 1.143 倍	2.078 年	涨 0.44 倍	涨速最小
熊市 5	2001－6－14	2245.43	2005－6－06	998.22	跌 55.54%	3.978 年	跌 18.43%	跌时最长
牛市 6	2005－6－06	998.22	2007－10－16	6124.04	涨 5.135 倍	2.360 年	涨 1.16 倍	涨时最长
熊市 6	2007－10－16	6124.04	2008－10－28	1664.93	跌 72.81%	1.035 年	跌 71.59%	
牛市 7	2008－10－28	1664.93	2009－8－4	3478.01	涨 1.135 倍	0.765 年	涨 1.696 倍	涨幅最小
熊市 7	2009－8－4	3478.01	2013－6－25	1849.65	跌 46.82%	3.892 年	跌 14.98%	跌速最小

由表 2.1 可知：

涨幅最大的是在第 1 波牛市，共上涨 13.92 倍；

涨幅最小的是在第 7 波牛市，只上涨了 1.135 倍；

跌幅最大的是在第 2 波熊市，共下跌 79.10%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌幅最小的是在第 4 波熊市，只下跌了 32.11%；

涨时最长的是在第 6 波牛市，历时 2.360 年；

涨时最短的是在第 3 波牛市，历时 0.126 年；

跌时最长的是在第 5 波熊市，历时 3.978 年；

跌时次长的是在第 7 波熊市，历时 3.892 年；

跌时最短的是在第 1 波熊市，历时 0.479 年；

上涨最快的是在第 3 波牛市，是一年上涨 10,968 倍的速度；

上涨最慢的是在第 5 波牛市，是一年只上涨 0.44 倍的速度；

下跌最快的是在第 1 波熊市，是一年下跌 93.47% 的速度；

下跌最慢的是在第 7 波熊市，是一年只下跌 14.98% 的速度。

由内地最近一波牛熊市，清晰可见内地股市牛短熊长这一折磨人的特征：从 1,664 点上涨到 3,478 点，仅用了 0.765 年（9 个多月）时间，而跌回至 1,849 点（与上涨起点还相差很多）竟要持续近 4 年的时间。多么折磨人！

【注 2.4】不过，我们还是应该轻大盘重个股，我们应该随时挖掘与发现绩优的牛股。

【例 2.11】在下一章中，我们将见到，即使在最近一波时间特别长的熊市中，还是有不少绩优的牛股，如：从 2012 年 9 月开始的 5 个月中，民生银行（银行股中的领头羊，我们应该充分重视领头羊）上涨了 121%，兴业银行上涨了 89.66%，浦发银行上涨了 72.82% 等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

如何每年赚 20%以上的要领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1　仓位的变化

股票的价值投资者认为，随着股价的上涨，投资价值逐步降低，所以应该逐步卖出股票；反之，随股价的下跌，投资价值逐步提高，所以应该逐步买进股票。

因此，股票价值投资者的股票仓位，一般随着股价的上涨，而逐步减轻；随着股价的下跌，而逐步加重。

【例 3.1】内地基金的股票仓位变化，恰恰与上述相反。2012 年年底、2013 年第一季度末与第二季度末的上证指数依次为 2269.13、2236.62 与 1979.21。也即这三个季度，股价越来越低。但是内地基金的股票仓位反而越来越低：2013 年第二季度末比第一季度末下降了 1.96%，由 76.49% 下降至 74.53%；而 2013 年第一季度末又比 2012 年年底下降了 1.52%。股价跌得越低，基金的平均仓位反而越低。这说明，绝大多数基金并不是价值投资者！

从 2013 年第一季度末至第二季度末，内地各类基金的股票仓位具体变化如下：

封闭式基金由 50.98% 下降至 48.47%，减仓 2.51%；

开放式基金（非货币）由 62.48% 下降至 59.52%，减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓2.96%；

股票型基金由81.09%下降至79.73%，减仓1.36%；

混合型开放式基金由66.98%下降至63.57%，减仓3.41%。

关于“仓位”有关的名词，这里先解释如下：

以下陈述，都是针对某一证券账户，或某一些证券账户组成的账户集合（以下将账户集合，也简称为账户）而言的[①]。

账户中某一证券的市值：= 账户中该证券的数量 × 该证券的市场价格，

账户中的证券总市值是指，账户中所有证券市值的总和。其中的“证券”包括股票、债券、基金、权证等。

账户中的总资产：= 账户中的证券总市值 + 账户中的资金

账户中的资金：= 账户中的可用资金 + 账户中因委托买入且尚未成交而暂时锁住的资金，

账户中的负债：

= 融资买进股票时借入资金的总和 − 已归还资金的总和，

账户中的净资产：= 账户中的总资产 − 账户中的负债，

账户中某一证券的仓位：= 账户中该证券的市值/净资产，

仓位：= 证券仓位：= 账户中证券的总市值/净资产，

股票仓位：= 账户中股票的总市值/净资产。

由此可见仓位的如下各种情况[②]。

“仓位 > 100%”⇔“负债 > 流动资金”⇒“负债 > 0”⇔已经融资买股票了。

---

① 本书中，用记号“：=”表示“定义为”。

② 本书中，用记号“⇔”表示“等价于”，用记号“⇒”表示“蕴含”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满仓⇔"仓位 = 100%"⇔"负债 = 流动资金"。

重仓⇔"仓位 = 50% ~ 100%",这时,还有少部分流动资金。

半仓⇔"仓位 = 50% 左右",这时,还有一半流动资金。

轻仓⇔"仓位 = 0 ~ 50%",这时,还有大部分流动资金。

空仓⇔"仓位 = 0"⇔账户中,没有任何证券。

【例 3.2】设一投资者分别买了浦发银行 4 万股与兴业银行 5 万股,剩余 9 万元流动资金,总负债为 0 元,它们的股价分别为 9 元与 11 元。这时,该投资者的

$$净资产 = 4 \times 9 + 5 \times 11 + 9 = 100(万元)$$

浦发银行的仓位为 4 × 9/100 = 36%,兴业银行的仓位为 5 × 11/100 = 55%,股票仓位为 91%,这属于重仓,接近满仓。

一段时间以后,浦发银行与兴业银行分别下跌至 7 元与 9 元,而这时该投资者持有浦发银行与兴业银行分别为 6 万股与 8 万股,流动资金为 0 元,总负债为 34 万元。这时,该投资者的

$$净资产 = 6 \times 7 + 8 \times 9 + 0 - 34 = 80(万元)$$

浦发银行的仓位为 6 × 7/80 = 52.5%,兴业银行的仓位为 8 × 9/80 = 90%,股票仓位为 142.5%。

3.2 组合动态平衡操作法

组合动态平衡操作法,又称组合高抛低吸法——随着 PB_D(称为相对市净率)的波动,不断调整仓位与结构比例的方法。

这一操作法的关键是,比较准确地估算

$$PB_D = PB/PB_H$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中，

$$PB = 股价/每股净资产$$

称为市净率(市账率)，而 PB_H称为合理市净率。

这个合理市净率 PB_H就是指这只股票刚好有投资价值时股价相应的市净率 PB 值，也即

$$PB_H = 合理股价/每股净资产$$

其中，合理股价是指这只股票刚好有投资价值时的股价。于是，相对市净率 PB_D又可以写为

$$PB_D = PB/PB_H = 股价/合理股价。$$

估算合理市净率 PB_H的详细研究，请见第 6 章。在第 6 章中，我们将引入临界市净率(记为 PB_*)与 K 级市净率(记为 PB_K)，作为合理市净率 PB_H的估计。

由上述可见，要比较准确地估算相对市净率 PB_D，也就是要比较准确地估算合理市净率 PB_H。

这个合理市净率 PB_H除了与公司行业有关外，主要与“今后ROE”的水平与趋势有关。“今后 ROE”的水平越高，其合理市净率 PB_H就越高；“今后 ROE”的趋势越向上，其合理市净率 PB_H就越高。

如何比较准确地估计“今后 ROE”的水平与趋势，我们将在第 5 章中详述。

必须注意相对市净率 PB_D的如下特性：

当持有的一只股票，获得了新信息，特别是新的财务报表公布以后，合理市净率 PB_H将改变，从而相对市净率 PB_D也跟着改变。

一只股票的每股净资产，平均每天增加的百分率为

$$(1 + IRR)^{1/365} - 1 \approx IRR/365$$

其中，IRR 为该股票相应公司经营带来的年收益率，根据最新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表,可以把它估算出来。

如果在一个新的交易日,股价上涨的幅度低于上式,那么其市净率 PB(: = 股价/每股净资产)将下降,从而相对市净率 PB_D 也下降;反之,当股价上涨的幅度高于上式,那么其市净率 PB 将上升,从而相对市净率 PB_D 也上升。

【例 3.3】ROE 为 20% 的公司,IRR 就等于 25% ,于是该股票的每股净资产,大约每个月增加 2% 。这样的股票,如果一个月上涨幅度不到 2% ,那么其市净率 PB 将下降,从而相对市净率 PB_D 也下降。

在比较准确地估算相对市净率 PB_D 以后,首先要选择相对市净率 PB_D 最低的一些股票,作为股票池,并且由低到高进行排队。买入并持有相对市净率 PB_D 最低的几只股票,并且相对市净率 PB_D 越低的股票,仓位就越重。

在决定股票仓位与结构时,要考虑到几年,甚至几十年一盘棋的目标:平均每年赚 20% 以上。

主要操作思路如下:

1. 把手中所有可投资的全部资金置于证券市场(因为现在暂时还找不到比证券市场更赚钱的地方);

2. 在没有满仓股票时,可将占净资产 95% 左右的资金在股票、公司债、打新股之间选择;

3. 每天留 5% 左右的资金,用来伺机购买跌下来的自己股票池中相对市净率 PB_D 较低的股票;

4. 当持有的股票上涨比较快时,其相对市净率 PB_D 将上升,这时应逐步缩小该股票的持有数量,并逐步换成相对市净率 PB_D 较低的股票,甚至逐步将股票换成公司债与打新股;

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 当持有的股票下跌时，逐步放大持有股票的数量与品种，逐步将公司债与打新股的资金换成股票，实际上这是对股票进行了高抛低吸；

6. 当相对市净率 PB_D 很低时，应该逐步满仓股票，甚至仓位超过100%，也即融资购买股票；但是，在实际操作中，融资的仓位不要过高，融资操作要谨慎一些，时时留有足够的余地；除非对股票作底有非常大的把握，否则仓位绝对不要达到170%的极限水平（详见下述3.7小节“融资融券的要领”）；

7. 当 PB_D 很高时，应该逐步卖出股票，直至空仓股票；

8. 当发现股票仓位太重（这会发生在两种情况下：第一种情况是，PB还不是很低，例如，浦发银行的PB还远接近下述【例3.19】中的0.8，兴业银行的PB还远高于下述【例3.20】中的0.9，很可能还有一定的下跌空间，这时如果仓位已经接近140%，那么仓位就太重了；第二种情况是，PB已经很高，例如，浦发银行的PB已经接近下述【例3.19】中的1.2，兴业银行的PB已经接近下述【例3.20】中的1.5，已经没有多少上涨空间，这时如果仓位还有30%～50%，那么仓位就太重了）时，可以加大逢高卖出股票的力度（增加每次逢高卖出的数量，或者增加逢高卖出的次数），降低逢低买进的力度（降低每次逢低买入的数量，或者降低逢低买入的次数），甚至对 PB_D 较高的股票只逢高卖出，不逢低买进，从而逐步缩小持有的品种数量；

9. 当感到股票仓位太轻（这也有两种情况：第一种情况是，PB已经很低，例如，浦发银行的PB已经接近下述【例3.19】中的0.8，兴业银行的PB已经接近下述【例3.20】中的0.9，已经没有多少下跌空间，这时如果仓位还只有120%，那么仓位就太轻了；第二种情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况是，PB 还不是很高，例如，浦发银行的 PB 还远低于下述【例 3.19】中的 1.2，兴业银行的 PB 还远低于下述【例 3.20】中的 1.5，还有一定的上涨空间，这时如果仓位只有 30%，那么仓位就太轻了）时，除了多逢低买进一些 PB_D最低的股票以外，还可以增加一些 PB_D次低的股票，逢低买进，加大持有的品种数量；

10. PB_D都非常高时，股票将逐步卖完，这时打新股的年平均收益率可能超过 10%（打新股的有关知识详见第 8 章），在股价回落至比较低时，打新股的年平均收益率可能变得低于 10%，这时，可以买剩余期限比较长、到期收益率比较高的公司债券（这样的债券，在债券上涨时，是债券中上涨最快的），其年平均收益率也会超过 10%。关于债券的有关知识，详见第 9 章。

2008 年下半年，是典型的公司债券最佳投资时间。

【例 3.4】代码为 122009 的上市公司流通债券“新湖债”，2008 年 7 月 2 日发行以后的 50 天内，就上涨了 7.4%，至 10 月 10 日的最高价全价为 114.984 元，100 天内更是上涨了 14.984%。

现在内地债券市场的品种越来越多，流动性越来越好，手续费率只要成交金额的 0.004% ~0.02%，而且手续费几乎没有起步价。现在有不少债券的到期收益率在 5% ~7%。只要股价还在较高水平，并且打新股的平均年收益率也低于 10%，那么持有公司债券，就可能获得 10%以上的平均年收益率。

公司债与打新股，一般是根据当时年平均收益率的大小，只选择其中之一。但是，当打新股的年平均收益率很不稳定时，可以兼顾公司债与打新股。

有很多新股时，最好打哪几只？详见第 8 章。

有很多公司债时，最好投资于哪几只？详见第 9 章。选择债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券时，除了应该注意该债券的信用等级、有无担保、剩余期限、到期收益率外，还应该注意其最新的财务报表有无亏损，如有亏损，就不要持有（因为证券交易所规定：连续两年亏损的债券就要停牌）。此外，还应该注意其每天的成交量不要太小，否则，急需资金时，无法及时卖出。

资金如何把握好分配的比例呢？

如何识别平衡市（是指上涨不超过某一上限，下跌不超过某一下限的股市）与单边市（单边上涨市是指基本上不断创新高的股市，单边下跌市是指基本上不断创新低的股市）呢？

一般说来，高抛低吸在平衡市中可以大赚，而高抛低吸在单边市中就会得不偿失。

总之，这还是需要很多经验与技巧的。

本书将在以下章节介绍一些有关的经验与技巧。

3.3 高速成长股票举例

对于缺少经验与技巧的投资者，只要买进今后的 ROE 较高（至少高于 15%），且当前的 PB 相对较低的股票，多年之后，就能获得平均每年 17% 以上的收益率。

【例 3.5】北京有一位 70 多岁的张先生，他的父亲在 1947 年用 400 块现大洋兑换了约 100 英镑，购买了英国汇丰银行的股票。直到 1996 年，他的父亲去世前，才说起。63 年间从未买入卖出，历次红股以及用现金红利再买入，累积到 2010 年时，市值升至 270 万英镑。100 英镑到 270 万英镑，增值为原先的 27000 倍，63 年中，平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每年增长 $27000^{1/63}-1=17.58\%$。

【例 3.6】在最近五六十年中，巴菲特公司股票平均每年上涨约 22%，而其净资产平均每年增加约 20%。这意味着，50 年以后的 PB，是初始的

$$\left(\frac{1.22}{1.2}\right)^{50}=2.3(\text{倍})$$

内地高速增长的股票，举例如下。这些股票的巨大涨幅，除了因为有较高的 ROE 外，更重要的是，高溢价(增发价大大高于每股净资产)高比例股权融资(增发股数与原总股本之比，有时也考虑股权融资得到的资金与原先净资产之比)，并且在快速扩张后，继续保持较高的 ROE。

【例 3.7】1994 年 7 月 28 日中集集团(000039)最低价 6.01 元，2007 年 10 月 8 日涨至 34.5 元(定点后复权价是 588.74 元)，13 年多的涨幅为 9 696%，年平均涨幅为 41.54%。

【例 3.8】1992 年 3 月 16 日万科 A(000002)的最低价 10.9 元，2007 年 11 月 1 日涨至 40.78 元(定点后复权价是 2231.17 元)，15 年半的涨幅为 20 369%，年平均涨幅为 40.57%。

【例 3.9】2004 年 7 月 21 日苏宁电器(002024)上市首日的最低价 29.7 元，2010 年 10 月 8 日涨至 16.75 元(定点后复权价是 1366.03元)，6 年多的涨幅为 4 599%，年平均涨幅为 85.15%。2008 年 1 月 3 日涨至 74.84 元(后复权价是 1347.22 元)，这

$$3+5/12+14/360=3.456(\text{年})$$

的涨幅为

$$\frac{1347.22}{29.7}-1=4\ 436\%$$

年平均涨幅为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\left(\frac{1347.22}{29.7}\right)^{1/(3+\frac{5}{12}+\frac{14}{360})}-1=201.6\%$$

【例 3.10】2001 年 1 月 5 日烟台万华(600309)上市首日的最低价 27.5 元,2007 年 8 月 23 日涨至 44.3 元(定点后复权价是 717.54 元),6 年半的涨幅为 2509%,年平均涨幅为 63.57%。

【例 3.11】1996 年 11 月 18 日格力电器(000651)上市首日开盘价 17.5 元,2013 年 2 月 8 日最高上涨至 29.99 元(定点后复权价是 2036 元),16 年多的涨幅为 11534.29%。

至今涨幅可观的,还有国电电力(600795)、云南白药(000538)、福耀玻璃(600660)、飞乐股份(600654)、海虹控股(000503)、阳光城(000671)、亚泰集团(600881)、伊利股份(600887)、鹏博士(600804)、国投电力(600886)与航天电子(600879)等。

3.4 内地股票市场的投资机会

2012 年年末至 2013 年上半年,内地股票市场出现了千载难逢的投资机会。

【例 3.12】2012 年 9 月 26 ~ 27 日,浦发银行连续两天,探底跌至 7.1 元,当时 PB 仅为 0.777,创上市以来的新低;华夏银行探底至 7.78 元,PB 仅为 0.745。

浦发银行 2009 ~ 2012 年的 ROE 依次为

19.45%,15.59%,18.33%,19.07%

其中 2010 年与 2011 年 ROE 较低是由于增发所致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如浦发银行今后多年的 ROE 保持不低于 15%，那么其净资产的增速将不低于

$$15\%/(1-15\%)=17.6\%$$

如果股价不上涨，那么 PB 将以 15% 以上的速率下降：

1 年以后下降为 0.66 以下；

2 年以后下降为 0.561 以下；

3 年以后下降为 0.477 以下。

由下述【注 3.2】，该股 3 年以后将以每年不低于 17.6% 的速率上涨。多年以后，就能达到平均每年上涨 15% 以上。

实际情况是，2013 年 2 月 4 日浦发银行最高涨至 12.27 元，PB 变为 1.226。

这 4 个多月，浦发银行上涨了 72.82%，而 PB 上升了 57.79%，也即每股净资产增加了 172.82/157.79 − 1 = 9.53%。

民生银行从 2012 年 9 月 5 日的 5.39 元上涨至 2013 年 2 月 6 日的 11.91 元，PB 达到 1.948，5 个月上涨了 121%。

在银行股的 PB 相当低时，笔者不仅满仓银行股，而且还融资买银行股，所以收益率更高。请能见书末的参考岗页[1]。

【例 3.13】史玉柱 2011 年买入民生银行的成本是 5.8 元左右，当时的 PB 大约为 1.3。他当时一共买了 40 多亿元的银行股，主要是民生银行。他买进以后说：他不在乎该股票近期的涨涨跌跌，他只在乎该股票 3 ~ 5 年以后的 PB 水平。结果是，不到 2 年，他买的民生银行就翻了一番。

【例 3.14】2013 年 6 月 25 日，浦发银行探底至 7.18 元，PB 仅为 0.72，由上例可见，这个 PB 进一步创上市以来的新低；兴业银行探底至 12.81 元（其 8 月份前复权价为 8.16 元），PB 仅为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.841，华夏银行探底至5.78元，这时的PB仅为0.658(2011年10月4日中信银行H股探底至2.93港元，这时的PB为0.6475)。这又是一个很好的投资机会，这时不仅应该满仓，而且应该融资买股票。

【注3.1】根据近一两年来的经验表明，像浦发银行这样，近几年ROE能够保持在15%～18%的银行股，一旦其PB跌至0.8以下，就是一个很好的投资机会；像兴业银行这样，近几年ROE能够保持在18%～22%的银行股，一旦其PB跌至0.9以下，更是一个很好的投资机会。这时不仅应该满仓，而且可以考虑融资买股票。

【注3.2】为什么今后ROE不低于15%的股票，其PB低于0.5的概率基本上为零呢?

例如，有一家公司今后ROE不低于15%，建立这个公司的成本是100亿元。那么用50亿元就能买下这个公司的概率基本上为零。特别是我国的银行，绝不是有了钱就能开银行的。更无法用50亿元，买到成本为100亿元的银行(见下述【注3.3】)。

由上述可见，如果计划长年持有的话，应该着重于选择今后ROE较大的，PB稍大一些关系不大。

PB较大的话，为获得较高的收益率，可能需要较长的时间。问题是，在这较长的时间内，ROE会不会变小。

主要是估计今后ROE的变化，还是比较复杂的，所以需要不断地学习、研究与改进。

【注3.3】PB定义中的“每股净资产”，如果能够改为“每股重置成本($\frac{\text{重置成本}}{\text{总股本}}$)”，那么我们就能看得更清晰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里的重置成本，是指现在重新建立这样一个公司，至少需要的成本。

但是，重置成本这个数据，很难得到。

如果公司年内的净资产既没有流入（也即没有进行股权融资与接受馈赠），也没有流出（也即没有现金分红与捐赠），那么每股净资产的年增长速率为

$$IRR := z_1/z_0 - 1 = ROE/(1 - ROE)$$

其中，z_1 与 z_0 分别是年末与年初每股净资产。上式是因为（详见第 5 章）

$$ROE = 1 - z_0/z_1$$

所以

$$ROE/(1 - ROE) = (z_1 - z_0)/z_0 = IRR$$

因此，今后 ROE 不低于 a 的公司，每股净资产每年的增长速率不低于 $IRR = a/(1 - a)$。于是

只要持有今后 ROE 不低于 10% 的股票，那么长期而言，平均每年的收益率就至少有 11%；

只要持有今后 ROE 不低于 15% 的股票，那么长期而言，平均每年的收益率就至少有 15%/(1 - 15%) = 17.6%；

只要持有今后 ROE 不低于 20% 的股票，那么长期而言，平均每年的收益率就至少有 25%（详见表 3.1）。

表 3.1 ROE 与 IRR = ROE/(1 - ROE) 之间的数值关系

ROE	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
IRR	11.1%	12.4%	13.6%	14.9%	16.3%	17.6%	19%	20.5%	22%	23.5%	25%
ROE	21%	23%	25%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	98%
IRR	26.6%	29.9%	33.3%	42.9%	66.7%	100%	150%	233%	400%	900%	4,900%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位网友在“债市大家谈”论坛的一个帖子“超日债无风险收益率日报”http://bbs.hexun.com/money/post_73_5552509_2_d.html 的51 楼中说：

价值投资说起来容易，坚持下去很难。

特别是 ROE 高的股票，PB 长时间低迷时，心态容易出问题。

但只要坚持超过 3 年以上，亏损的概率几乎为零。

坚持 5 年以上跑赢通货膨胀的概率是 99%。

《战胜华尔街》一书中说，投资成功的关键：

耐力胜过头脑。

通常可能有几个月，甚至几年的时间内，公司业绩与股价无关。但是，长期而言，两者之间 100% 相关。

这个差别是赚钱的关键，要耐心持有好股票。

实际上，在本书对价值投资进行清晰化以后（详见第 5、第 6 章），由于能够估计最多还要坚持多少时间，看得明明白白，所以坚持下去就不难了，心态也不太会出问题了。这说明，清晰化太重要了。

这里必须注意：

如果买进股票今后的 ROE 不太高（例如只是 15% 左右），而 PB 又太高（例如在 3 倍以上），那么 3 ~ 5 年还是未必能盈利的。（详见第 6 章）

【例 3.15】如果在 2012 年 7 月 16 日以 156 元（PB 高达 14 倍多）买进洋河股份股票，2013 年 5 月 3 日跌至 55 元（PB 已不到 4 倍），9 个半月，跌幅高达 65%。虽然其当时的 ROE 高达 40% 以上。

【例 3.16】中信银行 A 股（601998）2007 年 8 月 28 日最高价为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.88 元(前复权价 10.9 元),当时每股净资产约为 1.89 元,所以

$$PB = 12.88/1.89 = 6.815(倍)$$

2008 年 10 月 28 日跌至 3.7 元(前复权价 3.29 元),14 个月跌幅高达 71.3%。

中信银行 H 股(00998)2008 年 10 月 28 日最低价为 1.86 港元,2011 年 10 月 4 日最低价为 2.93 港元,2011 年 9 月 30 日每股净资产为 3.62 元人民币,折合 3.62×1.25 =4.525 港元,所以

$$PB = 2.93/4.525 = 0.6475(倍)$$

中信银行 2009 ~ 2011 年的 ROE 依次为 13.93%、17.9% 与 17.66%。

所以,2008 年 10 月 28 日最低价 1.86 港元的 PB,大于 2011 年 10 月 4 日最低价 2.93 港元的 PB =0.6475 倍。

中信银行 H 股 2009 年 11 月 8 日最高价为 6.98 港元,1 年零 10 天,涨幅高达 275% 以上!

这是超跌的赚大钱机会,而且这是在香港!

3.5　本书的股票价值投资思想

本书认为,价值投资思想下的选股,好比跑马场中的赛马。

今后的 ROE 越高,其奔跑速度越快;

当前的 PB 好比起跑的时间,PB 越大,起跑就越迟。

当然希望选择早一些起跑,而且奔跑速度快的马。

有的起跑早,而奔跑速度慢。而有的起跑迟,而奔跑速度快。

那么我们应该如何选择呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年 11 月下旬，一位股评人士在电视台说：有些蓝筹股，耐心等待每年分红，能够得到年收益率 10% 的回报。

这是价值投资思想吗？

这决不是价值投资思想！

相反，本书的价值投资者应该坚决回避高分红的股票。因为高分红股票离我们每年赚 20% 以上的目标，相差非常大。

这里涉及到股息率的概念

$$股息率 = \frac{每股一年的现金红利}{股价}$$

实际上，内地 2400 多只股票中，2011 年股息率没有超过 6% 的，而超过 5% 的不到 10 只。

2012 年股息率超过 10% 的，只有 2 家。

其一，方大特钢(600507)每股税前现金红利为 1 元，股息率为 24.69%，但是，其 2012 年的每股收益为 0.4 元，在 2013 年第一季度分红后，第一季度末每股净资产只剩下 1.685 元，第一季度的 ROE 仅为 6.1413%，2012 年的 ROE 仅为 15.6173%，因此，这样的高分红，根本没有持续性，2013 年 3 月 11 日每股税前分红 1 元并除息以后，3 个月内就下跌了 2 元以上，跌幅在 40% 以上，说明大分红不仅没有给股东带来好处，而且反而倒霉；

其二，海润光伏(600401)2012 年每股税前现金红利为 0.74 元，股息率为 11.47%，但是，其 2012 年前三个季度一直亏损，2012 年的每股收益仅为 0.002 元，2013 年第一季度严重亏损，ROE 为 -4.6%；

利君股份(002651)2012 年每股收益为 0.73 元，每股税前现金红利为 1.22 元，股息率为 8.53%，但是，其 2012 年的每股净资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅为 5.1495 元，2013 年上半年的每股收益为 0.43 元，ROE 为 8.3%，第一季度净利润年增长率为 -13.31%，这样的高分红，也根本没有持续性。

全世界股票市场的股息收益率也大多不超过 5%。

2007 年 8 月，国家信息中心经济预测部主任范剑平认为：如果不分红，股票就没有投资价值。

几乎所有的舆论，都说：只有分红，才是公司对股民的回报。

连续三届证监会主席都认为：只有分配现金红利的公司，才是好公司。

几乎所有的人都是这样认为的。

股票的投资价值到底在哪里呢？

实际上，股票的价值，不仅不在于分红，而且分红越多，价值就越小。

本书认为，股票的价值，就在于当前的每股净资产与今后的 ROE。

通俗地说，股票的价值与每股净资产成正比，与今后 ROE 的高次方成正比。

“今后的 ROE”这个指标，比“当前的 PB”这个指标，重要得多！

今后的 ROE 越高，每股净资产上升速率就越快，从而，PB 的下降速度就越快，逼使股价上涨。

最终，中长期而言，每股净资产上升速率与股价上涨速率基本相等——动态平衡。

如果 PB 过高，那么开始多年 PB 下降时，不能逼使股价上涨。

【例 3.17】这里，最典型的例子就是 2009 ~ 2012 年的银行股。在这三年多的时间里，银行股的 ROE 一直保持在 15% ~ 25%，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是,银行股在这三年多时间里就是不涨,反而下跌。其主要原因之一,就是 2009 年银行股的 PB 不够低,大约在 1.5 以上。经过这三年多时间的不涨反跌,其 PB 就以每年 20% 以上的速率下降,至 2012 年 9 月下旬,有些银行股的 PB 已经跌至 0.8 以下。因此,银行股先于大盘止跌,并于 2012 年 12 月起,发起了一波两个多月平均上涨 61.6% 的行情。这期间,上海大盘只上涨了 25.4%。

证券市场中能够获得高收益率的最主要投资品种,是流通市场的股票。

怎样的股票市场、怎样的股票,是能够赚大钱的呢?

股票市场中,只要存在 ROE 能够长期保持在 10% 以上(最好 15% 以上,甚至 20% 以上),而且 PB 比较低、分红比较少的股票,就能平均每年赚 11%(相应地是 17% 与 25%)以上。

长期持有物美价廉的股票,就能低风险高收益。

其中物美是指,今后的 ROE 比较高(至少高于 15%,2012 年内地 A 股共有 2400 多只,当时 ROE 在 15% 以上的,只有 400 只左右);而价廉是指,当前的市净率 PB 比较低。

3.6 高抛低吸的要领

如果股价像每股净资产那样平稳上升,不作上下波动,那么就可以稳坐钓鱼台,坐享其成,根本不用高抛低吸那样费时费神。

但是,股价的变化实际上是千变万化的,有时大涨大跌,有时小涨小跌,难以预测。

例如,你准备上涨 50% 以后,就获利了结。但是,它上涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

49%以后，又跌回原地。结果是，你 1 分钱都没有赚到。

反过来，如果你采用高抛低吸，那么当股价平稳上涨时，你就亏大了。所谓"高抛"掉的股票，再也没有机会"低吸"回来。

现在内地的佣金率与印花税率都是历史以来最低的，印花税率是卖出股票时要上缴成交额的 0.1%，而买入股票时不用上缴印花税。至于佣金率，例如笔者所在营业部收取笔者的佣金率是 0.05%，所以，高抛低吸一个来回的所有费率是

$$0.05\% + 0.05\% + 0.1\% = 0.2\%$$

此外，上海证券交易所每次买入，或者卖出，都要收取过户费。过户费率详见下述【注 3.10】。

因此，在当前的内地股票市场，适当的高抛低吸，还是值得的。

"有差价时，才可以买回来"，这是高抛低吸的一条硬性规则。其中，"有差价"是指

差价 = 高抛的价 × (1 − 佣金率 − 印花税率 − 过户费率)

− 买回来的价 × (1 + 佣金率 + 过户费率)

≈ 高抛的价 × (1 − 2 × 佣金率 − 印花税率 − 2 × 过户费率)

− 买回来的价

必须为正，也即必须

买回来的价 <

高抛的价 × (1 − 2 × 佣金率 − 印花税率 − 2 × 过户费率)

其中，印花税率 = 0.1%，笔者的佣金率 = 0.05%，过户费率请见下述【注 3.10】。

为了尽量减少买不回来的可能性，股价在低位时，应该少抛。

高抛低吸在平衡市可以多做，而在单边市应该少做。

注意仓位高低应该依赖于 PB 的高低，而不是股价的高低。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PB 处于低位时,应该多买一些,少卖一些;在 PB 处于高位时,应该多卖一些,少买一些。

还有,在大涨以后的下一个交易日,往往会冲高回落。这与内地实行 T+0 交易制度有关。T+0 交易制度是:当天买进的股票,不允许在当天卖出。

【例 3.18】继上述【例 3.17】,浦发银行今后多年的 ROE 约在 15% ~18%,所以其 PB 基本上波动于 0.8 ~1.2。于是,PB 接近于 0.8 时,不仅应该满仓,而且应该融资买股票;而 PB 接近于 1.2 时,应该轻仓或空仓。这时应该寻找其他股票的投资机会,或者买债券与打新股。

这样,我们不仅稳定地赚到了浦发银行经营获得的收益率约 20%,而且还赚到了买卖差价的收益率。

3.7 融资融券的要领

"融券"就是,投资者认为有一只股票将下跌,但是自己没有该股票,这时可以融入该股票,然后卖出,待其不再下跌时就买回来归还,从中赚取差价。融入股票时,要以保证金或其他证券作为抵押,在规定时间之内,归还股票,并支付规定的利息。

"融资"就是,投资者认为有一只股票将上涨,但是自己已经没有流动资金,这时可以融入资金,然后买入该股票。融资时,要以持有的证券作为抵押,在规定时间之内归还资金,并支付规定的利息。

【注 3.4】笔者认为,一般情况下,不要融券。因为当你融入某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一股票并卖出以后，主力只要资金浓厚，就可以无限制地拉抬该股票。这时，融券者将会输得很惨。

现在在证券市场有 20 万元以上净资产，并且开户满半年的投资者，可以在拥有普通证券资金账户的同时，另外申请开设信用账户。这样，在自己满仓时，就可以先把持有的证券转入信用账户，于是这些证券就变成了担保证券，担保证券市值乘以相应折算率的总和，就是

可融资(借钱)买股票的额度 = 可用保证金 + 总负债

其中的折算率见表 3.2。

表 3.2 银河证券公司的各种证券折算率

证券类型	国债	ETF	债券基金	上证 180 和深证 100 指数成分股	其他股票
折算率	95%	90%	80%	70%	65%

然后凭这些额度，就可以在信用账户中融资(借钱)买股票。由于股票的折算率不高于 70%，所以信用账户中股票的仓位一般不能超过 170%(也即净资产 100 万元的投资者，最多只能买进不超过 170 万元的股票)。

仓位最高到底能达到多少，这要看你持有的股票。如果全是上证 180 和深证 100 指数成分股股票，那么仓位最高能达到 170%，否则，会是 165% ~170%。

实际操作中，仓位最高到底能达到多少，这可以通过点击信用账户中的“查询”按钮中的“资金部分”，就可以随时查到总负债，以及实际还可以用来买股票的资金额“可用保证金”。注意，它有别于“融资授信额度”。“融资授信额度”一般大大大于实际可以融资买股票的保证金，也即

融资授信额度 > 可用保证金 + 总负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在没有非常大把握的情况下，千万不要用完这个实际可融资买股票的保证金“可用保证金”。要谨慎操作，留有较大的余地。

融资（借钱）买了股票以后，每天晚上都要付息（每天第一次打开信用账户时，就会发现，所欠资金比上一个交易日增加了一些利息），融资利率是年单利率 8.6%，由于要天天付息，所以其实际的年复利率为

$$IRR = (1 + 8.6\%/365)^{365} - 1 = 8.98\%$$

【注 3.5】这样的借款利率似乎好可怕，借 100 万元的话，每天就要支付

$$1000000 \times 8.6\%/365 = 235.62(\text{元})$$

利息，遇到双休日，从上一个交易日至下一个交易日，更要支付

$$3 \times 1000000 \times 8.6\%/365 = 706.85(\text{元})$$

但是，由上述表 3.1 可知，如果持有股票的 ROE 在 10% 以上，那么当其 PB 在低位时，适当融资买股票，是很有利的，可以安心持有，千万不要因舍不得这么一点利息而抛股还债。因为这时，股票每股净资产的增加额高于应支付的利息，更何况股价与 PB 都在非常低的位子。

如果持有股票的 ROE 在 15% 以上，那么当其 PB 在低位时，更应该适当融资买股票，并安心持有。这时，股票每股净资产的增加额大大高于应支付的利息。

在信用账户中，还有一个参数

担保比例：= 总资产/负债

它就是负债率（负债/总资产）的倒数。当资金为 0 时，

总资产 = 持有证券的总市值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$仓位 = 总资产/净资产 = 总资产/(总资产 - 负债)$$
$$= \frac{1}{1-负债率} = 1 \div (1 - \frac{1}{担保比例})$$

也即

$$担保比例 = 1 \div (1 - \frac{1}{仓位})$$

银河证券公司规定，当

$$担保比例 \leqslant 300\%$$

也即

$$仓位 \geqslant 1/(1-1/3) = 150\%$$

时，信用账户中的任何资产都不能划转出去。由此可知，

$$可转出资产 = 总资产 - 3 \times 负债 = 净资产 - 2 \times 负债$$

银河证券公司又规定，当

$$担保比例 < 130\%$$

时，在经过一个交易日的提醒后，就要强制平仓，也即强制卖出部分证券，用于还债。强制平仓至

$$担保比例 \geqslant 150\%$$

时为止。一般说来，与其被强制平仓，还不如自行进行损失最小化的平仓。

假如买的都是上证 180 和深证 100 指数成分股股票，并且可用保证金刚刚为零，那么这时的仓位就是 170%。这等价于

$$担保比例 = 1/(1-1/170\%) = 242.86\%$$

此后，如果持有的证券平均跌幅超过

$$1 - 130\% \times (1-1/170\%) = 46.47\%$$

那么担保比例就会小于 130%。

如果持有的证券平均跌幅超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$1-100\%\times(1-1/170\%)=58.82\%$$

那么担保比例就会小于100%，也即资不抵债。

这就是说，仓位达到极限值170%之后，如果持有股票的平均跌幅超过46.47%，那么就必须卖股还债，否则就要强制平仓。

如果仓位达到极限值170%之后，持有股票的平均跌幅为 h（$58.82\%>h>46.47\%$），则由前式，担保比例下降为

$$(1-h)\div(1-1\div170\%)$$

如果股票跌得使担保比例 d 下降至100%～130%，那么这时必须卖出一部分股票还债。如果卖出股票市值占原持有股票市值的比例为 c，则担保比例上升为

$$(1-c)\div(1\div d-c)$$

要使担保比例上升至150%，也即

$$150\%=(1-c)\div(1\div d-c)$$

由此解得

$$c=3\div d-2$$

上式计算后，表3.3给出了，为了使担保比例上升至150%，卖出比例 c 与原担保比例 d 之间的数值关系。

表3.3　原担保比例 d 与至少卖出比例 c 之间的数值关系(%)

d	130	125	120	115	110	105
c	30.77	40	50	60.87	72.73	85.71

【例3.19】继上例，设投资者的净资产为200万元左右，当2012年9月26～27日跌至7.1元时，PB为0.777。这时仓位可以取150%，也即持有约300万元市值的浦发银行，共约422,500股，且总负债约100万元。计划上涨至12元，PB为1.2左右时卖完股票。也即，PB每增加0.1，仓位就减少35%左右。由于笔者买卖股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的佣金率为 0.05%，佣金的起步价为 5 元，所以，买卖股票最好每笔在 1 万元以上。于是 300 万元市值的浦发银行可以分成 300 笔左右卖完。由此算得，每上涨 0.02 元可以卖出一笔。

由于卖出股票的印花税率为 0.1%，所以卖出以后再买回来的总费率为

$$0.05\% + 0.1\% + 0.05\% = 0.2\%$$

因此，买进的股票，在上涨 1% 以上以后，可以考虑卖出。例如，7.1 元买进的浦发银行，于 7.18 元可以考虑卖出。这时每股可以净赚 0.065 元。

同样的道理，卖出的股票，在下跌 1% 以上以后，可以考虑买回来。

这样操作，从 2012 年 9 月 27 日到 2013 年 8 月 30 日，浦发银行从 7.1 元涨到 12 元多，又从 12 元多，经过“10 派 5.5”的分配以后，跌回至 8.99 元，这时 PB 为 0.869（见图 3.1，本书的观点是，对于今后 ROE 比较稳定的股票，长期而言，PB 变化不大，我们主要是赚公司经营带来的收益率，以及市场波动带来的差价收入）。也即，操作 11 个多月，浦发银行共上涨了

$$8.99\text{ 元} - 7.1\text{ 元} + 0.55\text{ 元} = 2.44\text{ 元}$$

涨幅为

$$(8.99\text{ 元} + 0.55\text{ 元}) \div 7.1\text{ 元} - 1 = 34.366\%$$

由下一小节可知，由于笔者避红利税完全成功，所以上述 0.55 元的红利是净赚的。这 11 个多月，除了股价上涨 34.366%（如果仓位为 150%，那么就能赚 34.366% × 150% = 51.55%）以外，赚取的差价收入，大大大于融资的利息支出。因为，这 11 个月中，融资的时间最多也就 2 ~ 3 个月（见图 3.1），最多也就相当于融资 100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万元持续了一个月，融资利息远小于 1 万元，而差价收入应该有好几万元。

笔者 2012 年 9 月初开始融资买浦发银行，并于 2013 年 2 月初清仓，后来又于 2013 年 7 月中旬开始融资买浦发银行与兴业银行的情况，请参见书末的参考网页[1]与[2]。

【注 3.6】如果还来不及领会与消化本书的思路，读者可以先即时参考笔者今后发出的类似帖子，跟着笔者买卖股票的步伐，进行比较优化的价值投资，稳定地获取较高的投资回报率。

【注 3.7】2013 年 6 月 25 日上海大盘跌至 1,849 点，比半年多之前 2012 年 12 月 4 日 1,949 点，恰好跌去了 100 点，但是银行股在这半年多时间里，反而上涨了 10% 以上，再加上银行股在上海指数中那么大的权重，可知有许多股票在这半年多时间里跌得比较惨。这也佐证了银行股的投资价值。



图 3.1　浦发银行 2012 年 9 月 26 日至 2013 年 8 月 30 日 K 线图(不复权)

【例 3.20】与上例类似，也设投资者的净资产为 200 万元左右。兴业银行当 2012 年 9 月 24 日跌至 11.59 元时，PB 为 0.9。这时仓位可以取 150%，也即持有约 300 万元市值的兴业银行，共约 258,600股，且总负债约 100 万元。计划上涨至 PB 为 1.5 左右时卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完股票。

注意，因为兴业银行最近一年的 ROE 为 20.25%，显著高于浦发银行最近一年的 ROE（17.86%）。所以，兴业银行 PB 的波动区间 0.9～1.5 显著高于浦发银行 PB 的波动区间 0.78～1.2。

也即，兴业银行 PB 每增加 0.1，仓位就减少 25% 左右。由此算得，每上涨 0.03～0.04 元可以卖出一笔。

同理，买进的股票，在上涨 1% 以上以后，可以考虑卖出；卖出的股票，在下跌 1% 以上以后，可以考虑买回来。

这样操作，从 2012 年 9 月 24 日到 2013 年 8 月 30 日，兴业银行从 11.59 元上涨至 21 元多，又从 21 元多，经过"10 送 5 派 5.7"的分配以后，跌回至 10.62 元（见图 3.2），这时的 PB 为 1.057。也即，操作兴业银行 11 个月，兴业银行共上涨了

$$10.62\text{元} \times 1.5 + 0.57\text{元} - 11.59\text{元} = 4.91\text{元}$$

也即上涨了

$$(10.62\text{元} \times 1.5 + 0.57\text{元})/11.59\text{元} - 1 = 42.364\%$$

由下一小节可知，笔者完全避掉了这每股 0.214 元的红利税。这 11 个月多，除了股价上涨 42.364%（如果仓位为 150%，那么就能赚 42.364% ×150% =63.546%）以外，赚取的差价收入，大大大于融资的利息支出。因为，这 11 个月中，融资的时间最多也就 2～3 个月（见图 3.2），最多也就相当于融资 100 万元持续了一个月，融资利息远小于 1 万元，而差价收入应该有好几万元。

这 11 个多月中，不仅兴业银行的涨幅 42.364% 显著高于浦发银行的涨幅 34.366%，也即这 11 个月中，多涨了 7.998%，相对高出 23.27%，而且由于兴业银行的振幅 89.66% 显著大于浦发银行的振幅 72.82%，所以差价收入也会比较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然兴业银行的 PB(0.9～1.5)高于浦发银行的 PB(0.78～1.2)，但是兴业银行最近一年的 ROE(20.25%)高于浦发银行最近一年的 ROE(17.86%)。

【注 3.8】由此可见，当 PB 稍高一些，今后的 ROE 也稍高一些时，还是持有今后 ROE 稍高一些的比较合算，持有的收益率会较高。

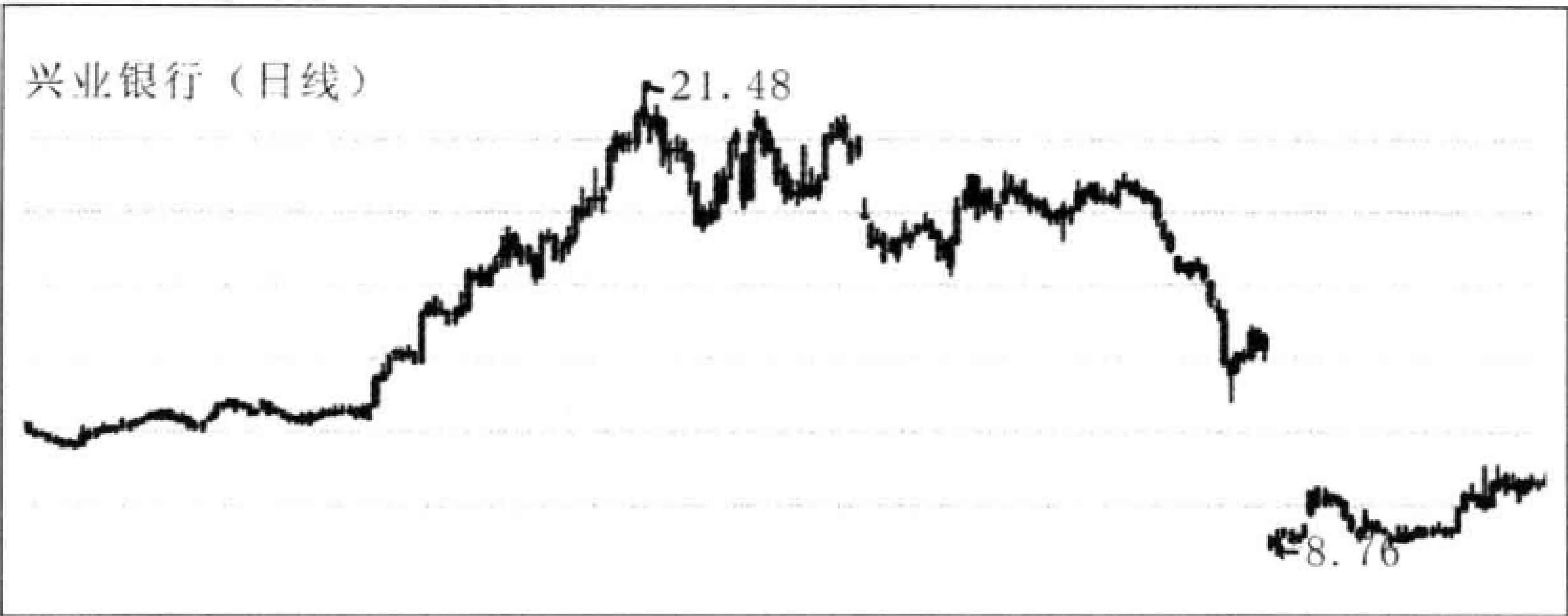


图 3.2　兴业银行 2012 年 9 月 24 日至 2013 年 8 月 30 日 K 线图(不复权)

3.8　避红利税的计算与案例分析

1. 避红利税的重要性

2013 年内地有些银行股的 PE 不到 5 倍，而股息率又高达 35%，而持有不到 1 个月的投资者要缴 20% 的红利税。

所以，每股红利税与股价之比为

$$股税率 = 每股红利税/股价 = 股息率 \times 红利税率/PE$$
$$= 35\% \times 20\% / 5 = 1.4\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票避红利税的操作,大约需要一周时间。

在我们每年赚 20% 的目标下,如果一周能够避掉这么多的红利税,那么这也是很值得研究,并付诸实施的。

【例 3.21】浦发银行每股红利 0.55 元的股权登记日是 2013 年 5 月 31 日。当时股价在 10.5 元左右。因此,20% 的红利税 0.11 元,是当时股价的 1.05% ,也即股税率为 1.05% 。

【例 3.22】兴业银行 10 送 5 派 5.7 的股权登记日是 2013 年 7 月 2 日。当时股价在 14.5 元左右。因此,20% 的红利税 0.214 元,是当时股价的 1.476% ,也即股税率为 1.476% !

【注 3.9】注意:每送红股 1 股时的红利税,与派 1 元现金红利时的红利税是相同的。所以,上例中 10 送 5 派 5.7 的红利税,与 10 派 10.7 的红利税是相同的。因此,其 20% 的红利税是每股 0.214 元红利税。

2. 避红利税的方法、计算与案例

避红利税的操作,一般在股权登记日之前的一两周进行。

这时,每天逢高派发,不再逢低买进,而去逢低买进自己股票池中那些当年已经分红过的,或者还有很多天才分红的股票,确保在股权登记日之前派发完。

在股权登记日之前,以股权登记日收盘价卖出的股票,如果在股权登记日以除权除息价买回来,那么就基本上避掉了红利税,只损失了卖出与买回来的这两次股票买卖的佣金率,以及卖出时的印花税率。也即,这样操作的收益率为

$$\text{股税率} - 2 \times \text{佣金率} - \text{印花税率}$$

【注 3.10】买卖上海证券交易所的股票,还要非常不合理地额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外缴过户费。虽然经过上一届证监会主席郭树清的努力交涉，过户费有了一定程度的下降，但是，低价股的过户费还是比较厉害的。现在的过户费是成交股票面值（现在上海的股票共942只，其中941只股票的每股股票面值都是1元，只有代码为601899的紫金矿业是例外，它的每股股票面值都是0.1元）的0.06%。

如果在股权登记日以后有了一个涨幅，这时再买回来，那么这样操作的收益率为

股税率－涨幅－2×佣金率－印花税率

由此可见，在股权登记日以后，只要在

涨幅<股税率－2×佣金率－印花税率

的情况下买回来，避红利税就是成功的，这样的操作是有收获的。

如果在股权登记日以后有了一个跌幅，并且跌幅超过

2×佣金率＋印花税率

这时再买回来，那么这个买卖操作，不仅完全避掉了红利税，而且还额外赚了一个差价

跌幅－2×佣金率－印花税率

2013年内地股市分红前的个股，走势比较平稳，没有显著的抢权（机构法人获得现金红利后，不仅不要缴红利税，而且还有一定的资本利得税可避）拉升现象，也没有显著的避红利税出逃打压现象，所以分红前比较容易逐步清仓。

而且，2013年内地股市中，在7月初以前分红的股票，分红以后的个股，大多跌得比较厉害。

所以，2013年不仅避红利税比较容易，而且还可额外赚到比较大的差价。

笔者在2013年也是不仅全部避红利税成功，而且还额外赚了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较大的差价。详见如下笔者避红利税的两个例子。

【例 3.23】浦发银行在分红的股权登记日 2013 年 5 月 31 日之前的一周中,股价最高上冲至 10.62 元,这一周中,笔者在 10.5 元左右全部抛出。除息以后,一周内,就跌至 9.32 元,三周内更跌至 7.18 元。笔者在这三周内陆续买回来,不仅避了这 1.05% 的股税率,而且还进一步赚了很大一笔差价。

【例 3.24】兴业银行在送股派息的股权登记日 2013 年 7 月 2 日之前的一周中,股价最高上冲至 14.89 元,这一周中,笔者在 14.5 元左右全部抛出。除息以后,一周内,就跌至 8.76 元。笔者在这一周内全部买了回来,不仅避了这 1.476% 的股税率,而且还进一步赚了很大一笔差价。请参见书末的参考网页[3]与[4]。

【注 3.11】避红利税以后要注意及时买回来,这一点很重要。特别是,在 PB 很低时,更要及时买回来。如果这个股票分红后大涨,那么应该及时去买回投资价值相当的,还没有大涨的股票。

2013 年 7 月初,兴业银行与浦发银行的 PB 已经非常低,甚至创了历史新低。所以,这时不仅要满仓,而且还应该融资买这些股票。一周以后的 7 月 11 日,兴业银行就从 8 元多冲高到 10 元多。这就是及时买回来,甚至融资再买的重要性。

3.9 复权与实际收益率的计算

一只股票持有比较长时间以后,可能经历了多次分配,所以计算其盈亏情况时,会比较麻烦。

这时,采用定点后复权方法,会比较简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 3.25】由上述【例 3.20】知，如果兴业银行股票从 2012 年 9 月 24 日起，一直持有至 2013 年 8 月 30 日，那么将获利 42.364%。在兴业银行没有复权的日 K 线图(见图 3.2)上，我们甚至无法直接看清楚持有兴业银行这 11 个月，有没有获利。

在经过"前复权"处理以后(见图 3.3)，我们就能直接清楚地看到，这 11 个月获利不少。但是，这还不能知道比较准确的收益率。



图 3.3 "前复权"处理后的 K 线图

如果经过"开始日期为 2012 年 9 月 24 日的定点后复权"处理以后(见图 3.4)，我们就能够直接清楚地看到，2013 年 8 月 30 日的收盘价为 16.5 元，于是就能立即计算出，这 11 个多月的涨幅是

$$16.5\text{ 元}/11.59\text{ 元}-1=42.364\%$$

不过这样的计算，还不是完全准确的。

因为上述已经准确地计算出了融资的年复利率是 8.98%，所以也要准确计算在股市中获得的年复利率 IRR。进行比较以后，就能搞清楚，PB 低到什么程度时，融资买股票才比较有利。

为了准确地计算出一段时间内获得的收益率 IRR，可以借助于电脑中的 Excel 表格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.4　“定点后复权”处理后的 K 线图

在 Excel 表格中，输入发生现金流的日期及其发生现金流的净值如表 3.4，然后在“B5”单元格中输入“= XIRR（B2：B4，A2：A4）”，就立即能在这个单元格中见到这些现金流准确的年收益率 IRR = 53.30%。这里假设红利到账日是 2013 年 7 月 16 日，并且假设是机构法人的账户，或者避红利税完全成功，所以不要缴红利税。

表 3.4　持有兴业银行的准确收益率 IRR 计算

	A	B
1	日期	现金流
2	2012/9/24	−11.59
3	2013/7/16	0.57
4	2013/8/30	= 10.62 * 1.5
5	IRR =	= XIRR（B2：B4，A2：A4）

【例 3.26】由上述【例 3.19】知，浦发银行股票从 2012 年 9 月 26 日至 2013 年 8 月 30 日，涨幅为 34.366%。类似于表 3.4，可以得到表 3.5，其中红利税与红利到账日的假设，与上例相类似，则可在“B5”单元格中得到持有这 11 个多月的内部收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IRR = 38.18%。

表 3.5 持有浦发银行的准确收益率 IRR 计算

	A	B
1	日期	现金流
2	2012/9/26	-7.1
3	2013/6/14	0.55
4	2013/8/30	8.99
5	IRR =	= XIRR(B2:B4,A2:A4)

【注 3.12】上述两个表格的“B5”单元格中，实际上是采用了 Excel 表格中的财务函数“XIRR”。在新安装电脑的 Excel 表格中，一般没有这个财务函数“XIRR”。这时，必须进行“加载宏”的操作：在 Excel 表格中，先点击顶行“工具”栏目中的“加载宏”，然后选中“分析工具库”并点击“确定”按钮。

【注 3.13】笔者于 2013 年 9 月 18 日完成了本书排版稿的最后校对工作，当天浦发银行与兴业银行的收盘价分别为 11 元与 11.81 元。紧接上述【例 3.19】与【例 3.20】，2012 年 9 月底至 2013 年 9 月 18 日，这 11 个半月，浦发银行的涨幅为 62.68%（浦发银行从 2013 年 6 月 25 日的 7.18 元，上涨至 9 月 12 日的 12.4 元，仅仅这两个半月，就上涨了 72.7%），兴业银行的涨幅为 57.77%。前者反超了后者，这是由于浦发银行突然增加了上海自贸区与发行优先股等题材的炒作。笔者没有预见到这些题材。所以，这一年获得这么高的收益率，其中是含有一些“运气”成分的。

再紧接上述【例 3.25】与【例 3.26】，这 11 个半月，浦发银行持有的内部收益率 IRR = 65.6%，兴业银行持有的内部收益率 IRR = 59.4%.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

一些常见问题的讨论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1 如何对待股评人士

在各种媒体,包括电台、电视台、报纸与网络,每天都会出现很多股评人士发表评论。

对于这些评论,大多可以作为休闲,一笑了之。

股票大跌时,他们大多会胆战心惊地对大家说:还将下跌很多,赶快空仓,等到股市确立涨势时,再买也不迟。

而股票大涨时,他们大多会兴高采烈地对大家说:还将上涨很多,赶快满仓,等到股市确立涨到头时,再卖也不迟。

【例 4.1】2013 年 7 月 8 日上海大盘跌至 1,958.27 点,收了一根中阴线,这时,绝大部分股评人士,都非常悲观,认为必将在近期跌破 6 月 25 日创下的年内最低点 1,849 点。因此建议大家空仓等待至大盘跌到底。参见 http://bbs.hexun.com/funds/post_30_5900726_1_d.html。

当时,因为兴业银行、浦发银行等银行股的 PB 居然又创了历史新低,所以笔者不仅满仓持有兴业银行与浦发银行两只股票,而且还融资买了这两只股票,也即仓位超过了 100%。不过仓位离极限 170%,还差较大的距离,这是因为毕竟还不能预测大盘何时能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够止跌。

结果是，仅三天时间，上海大盘涨到 2072.99 点，上涨了 5.86%。而兴业银行与浦发银行更是上涨了 14.41% 与 12.01%。由于笔者的仓位超过 100%，所以这三天收益率比这还高。

试想，如果听信了绝大部分股评人士而空仓等待，那么这三天就会白白损失很大的收益率。对于目标为平均每年赚 20% 以上的我们，绝对不能在绩优股 PB 这么低的时候空仓。

经验告诉我们，大多数股评人士的看法，往往是一个反向指标。大多数股评人士看跌时，很可能会涨；大多数股评人士看涨时，很可能会跌。

关于仓位的轻重问题，我们更不能听信股评人士。

特别是在绩优股 PB 处于低位时，股评人士往往比较悲观，建议大家轻仓，甚至空仓。

但是，如果在股价处于低位时，还不重仓、满仓，甚至融资买股票，那么怎么能够平均每年赚 20% 以上呢？

巴菲特有一句话说得好：在大家恐惧时，我们应该贪婪；在大家贪婪时，我们应该恐惧。

在极端的情况下，我们应该学会反向思维。

当然，在融资买股票时，必须慎重，必须仔细估计还有多少下跌空间。绝对不能在还有可能下跌的情况下，仓位就达到了极限位置 170%。

还有，在选股问题上，大多数股评人士也往往在误导。

第 2 章一开始，我们就指出了内地股市的怪圈问题：优质（ROE 能够持续比较高）大盘股价格（也即 PB）很低，就是不涨；小盘股的价格已经涨上天，似乎还要涨。

这个怪圈问题，与大多数股评人士的鼓吹有很大关系。股评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人士天天鼓吹大家去买小盘股,不要买质优价廉的大盘股。

例如,海通证券 2013 年 8 月初发布研报认为,三年后创业板指数将接近再翻两番。

2012 年年末,创业板与沪深 300 市盈率水平分别为 36. 12 倍与 10. 69 倍。7 个月以后,两者市盈率更变为 53. 59 倍与 9. 22 倍,市盈率差距,越来越大。

图 4. 1 与图 4. 2 分别是 2012 年 12 月至 2013 年 8 月的内地创业板指数与大部分是绩优股的沪深 300 指数。这真是内地冰火两重天的奇景。Wind 数据显示,截至 2013 年 7 月 18 日,全部 A 股平均市盈率为 11. 45 倍,沪深 300 指数成分股平均市盈率为 8. 85 倍,而创业板平均市盈率则高达 58. 6 倍!



图 4. 1 2012 年 12 月至 2013 年 8 月的内地创业板指数



图 4. 2 2012 年 12 月至 2013 年 8 月的沪深 300 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 内地股市怪圈的根源

上述怪圈问题，不仅与大多数股评人士的鼓吹有关，而且更重要的是，怪圈的根源主要在于手中握有重金的机构、券商、基金公司，甚至手中握有老百姓好多养命钱的社保基金，是他们投资理念的严重歪曲，造成了内地股市如此的怪圈。

2013 年 7 月下旬，一位券商人士告诉记者："基金表现得最为明显，实际上，除了基金外，全国社保、券商集合理财以及信托等机构都在买创业板。"

2013 年机构把主要资金集中到创业板市场，利用概念大炒特炒很多尚未形成盈利能力的板块。

基金的创业板市值占比已从 2012 年年底的 3.18% 上升至 2013 年第二季度的 8.25%，创出 2009 年创业板上市以来历史最高。创业板指数创下新高的同时，公募基金的创业板仓位也创下了新高。真是股价越高，仓位越重。一些几亿市值的小公司，都被资金群狼包围了。

2013 年 6 月份，掌舵 80 亿元公募产品的原博时精选股票基金经理马乐（1982 年出生，2006 年清华大学硕士毕业后进入博时基金工作）因 10 亿元以上的"老鼠仓"被带走调查。如此大规模的"老鼠仓"前所未有！还有一个他的"老鼠仓"，从资金不足 1,000 万元炒到 3,000 万元。马乐任职期间（2011 年 4 月至 2013 年 6 月）管理的基金获得 -14.76% 的净值增长，逊于同期 -10.9% 的行业平均水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"老鼠仓"在基金之前先买先卖(先进先出),大赚黑心钱,大赚基金投资者的钱。中小板与创业板成为"老鼠仓"的首选。深圳证券交易所还同时排查出了大约 300 个 100 万元以上的可疑账户。2013 年上半年深圳证券交易所专门成立了一个项目小组,主要用于研究新兴的操纵市场手法。基金买卖股票的 T+5、T-2 个交易日,如若有大额资金同方向操作就会被重点监控。此前,深圳证券交易所专门去美国学习,美国有一套主要监管证券市场欺诈行为的系统。目前,深圳证券交易所的监测系统和方法是世界上最为先进的。

2013 年半年报显示,在创业板的视频通信提供商华平股份(300074)前十大流通股东中,突然出现社保基金的 114 组合和 115 组合,分别持股 256.07 万股(全部是新进的)和 255.25 万股(大部分是新进的),跃居第 8 和第 9 大流通股东地位。同时,云南国际信托 2013 年第二季度也大举买入了 370.90 万股,占流通股本的 2.96%,位居该公司第 9 大股东与第 6 大流通股份的位置。

2013 年半年报还显示,在创业板的近期牛股、互联网金融概念的东方财富(300059)的股东列表中,全国社保基金 114 组合二季度新买入东方财富 895.08 万股,而华润深国投信托更是买入 1,386.95万股。该股自 2012 年 12 月至 2013 年第二季度末已经上涨了近 400%,而且 2013 年前两个季度连续亏损,全国社保基金 114 组合居然还"勇敢"追入,其目的何在呢?

在创业板的两只股票半年报中,都现身了全国社保基金 114 组合。可见这个 114 组合是全国社保基金中最"激进"的。

2013 年半年报还显示,在创业板的近期牛股、文化传媒概念股华谊嘉信(300071)的股东列表中,全国社保基金 107 组合持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

296.71万股，位居该公司第7大股东的位置。

上述3只创业板股票的主要投资价值指标列于表4.1。表中ROE3、ROE2、ROE1与ROE0依次为2013年上半年、2012年、2011年与2010年的ROE，现金流是指2013年上半年的净利润现金含量。在本书第3章中，已经多次强调，今后ROE在15%以上的股票，才能投资。而这3只创业板股票连续3年半的ROE都很差，甚至没有一年的ROE能够超过9%的，并且2013年上半年的净利润现金含量都是负的。而这样的股票，它们的市净率PB都竟然在6倍以上！

表4.1 社保基金重仓的3只创业板股票主要投资价值指标

代码	名称	PB	ROE3	ROE2	ROE1	ROE0	现金流
300071	华谊嘉信	6	4.65%	7.82%	8.27%	7.95%	-390%
300074	华平股份	6.1	4.41%	8.97%	6.11%	5.92%	-65%
300059	东方财富	6.9	-1.0%	2.19%	6.27%	4.14%	-182%

特别是，东方财富这只概念股，连续3年多的ROE都最低，2012年的ROE只有2.19%，2013年上半年甚至亏损，而PB却是最高的。该股于2013年7月23日上冲至19.28元（这时的PB高达7.76倍）后，就急转直下，7月30日最低跌至14.6元，6个交易日，共跌去24.27%。

这些握有老百姓养命钱的社保基金的管理者们，是投资理念出了问题，还是另有隐情呢？

他们拼命拉抬股价的目的是为了让那些解禁股高价出逃吗？

他们为什么对老百姓的养命钱如此不负责任呢？

2012年12月至2013年7月的内地创业板，与1999年的互联网泡沫相似。当时的亿安科技（现在改名为宝丽来，代码000008），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参股网络、研发电动车，股价从 5.5 元涨到 126.31 元。但一年多后又跌回到原地，这时尸骨遍野，到处都是断臂断腿的割肉者，真是惨不忍睹(见下图 4.3)。

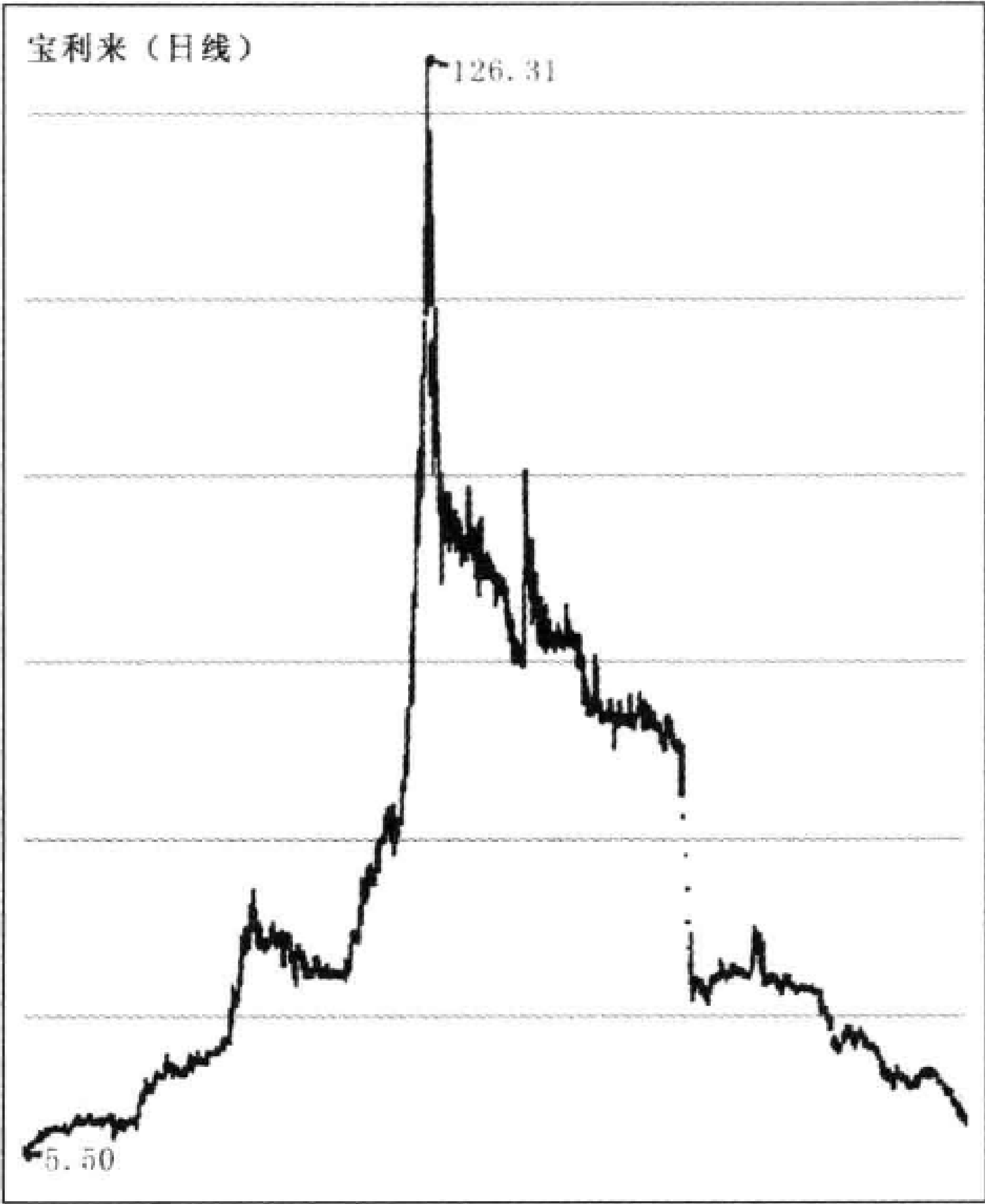


图 4.3　1999 年互联网泡沫中的亿安科技

4.3　如何对待技术分析

技术分析，是透过市场过去及现在的股价与成交量等数据，来推测未来价格的变动趋势，其中的技术指标就是由股价与成交量等数据计算而得的。技术分析不考虑会对其产生重要影响的经济方面、政治方面等各种外部的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票买卖操作，主要应该根据基本分析。本书就是主要根据今后的ROE水平与当前的PB水平。而技术分析只能是一种辅助工具，作为操作时的参考。

本小节将介绍一些比较简易的、较有参考价值的技术分析工具。

1. 量比

量比的定义是

量比 = 当天成交手数/(最近5日平均每分钟成交手数 × 当天已经交易多少分钟)

通俗地说，量比就是当天的成交量与最近5日平均成交量之比。

量比 > 1时，表示当天的成交量与最近5个交易日相比，有所放大。量比的大小，特别是在当天成交1～3个小时之后，有一定参考意义。

可以利用证券行情软件中沪深A股综合排名[输入“87(或80)”并回车]，观察“量比”最大的那些股票，寻找短线机会。

当量比大大大于1时，说明主力突然大量买进或者卖出，该股票紧接着就可能大涨或大跌。

最典型的情况是，股价下跌了好几个月，突然有一天放量(量比大大大于1)大涨，这时可以跟进。

【例4.2】太行水泥(600553，该股票现在已经被并购)在不断的下跌途中，于2008年11月5日突然放量大涨，如果及时跟进，可以赚得一倍以上的利润！宁波理工学院的一位同学恰好在此时听课后买进了这一股票。它的流通股只有2亿多，价格从2.28元上涨到6.8元，主力只要动用少量资金，就可以炒作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 外盘与内盘

外盘是当天成交价在卖出价的成交总手数，就是当天委托买入以后立即成交（往上攻）的成交总手数，也即卖方被“消灭”的手数。

内盘是当天成交价在买入价的成交总手数，就是当天委托卖出以后立即成交（往下打）的成交总手数，也即买方被“消灭”的手数。

所以

$$当天成交总手数 = 外盘 + 内盘$$

外盘 > 内盘时，表示“当天上攻的成交总手数”大于“当天往下打的成交总手数”。

当股价已经跌得很低，成交量极度萎缩，此后，成交量逐步增大，外盘逐渐大于内盘时，上涨的可能性较大；当股价已经涨得很高，成交量巨大，并且不能再继续增加，当日内盘逐渐大于外盘时，下跌的可能性较大。

“大智慧”的免费股票行情软件，把外盘与内盘都分成了大单与小单两部分。也即，外盘分成了大单与小单两部分，内盘也分成了大单与小单两部分。

$$外盘 = 外盘中的大单量 + 外盘中的小单量$$

$$内盘 = 内盘中的大单量 + 内盘中的小单量$$

于是

$$主力净主动买入量 = 外盘中的大单量 - 内盘中的大单量$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 金叉与死叉

短线技术指标曲线上穿长线技术指标曲线,称为金叉;

短线技术指标曲线下穿长线技术指标曲线,称为死叉。

两条技术指标曲线之间,弯曲程度比较大的,称为短线技术指标曲线;弯曲程度比较小的,称为长线技术指标曲线。

创新低以后的低位金叉说明可能开始上涨;

创新高以后的高位死叉说明可能开始下跌。

4. 技术指标背离

股价创新高,而技术指标未创新高,反而掉头向下,称为技术指标顶背离,这时可能即将下跌。

股价创新低,而技术指标未创新低,反而掉头向上,称为技术指标底背离,这时可能即将上涨。

金叉与死叉这种买卖信号,一般比较迟钝。

而顶背离与底背离这种买卖信号,一般比较及时准确率比较高,因而比较实用。

在利用指标背离的时候,应注意下列事项:

(1)指标背离常常是行情转向的预兆,但不可以作为一个操作信号,必须通过其他信号的验证,存在大概率的可能方可操作。

(2)背离仅仅显示价格的方向,但是并没有显示价格的空间与时间。

(3)背离没有确切形成之前,千万不要猜测它的形成。

(4)指标分析只能作为次级分析工具,不要作为主要分析工具!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. MACD 技术指标

在 MACD 技术指标图中，有两条技术指标曲线，其中短线技术指标曲线是 DIF 技术指标曲线，长线技术指标曲线是 DEA 技术指标曲线，而其中垂直的直线棒高度是 MACD 技术指标

$$MACD:=2(DIF-DEA)$$

当 MACD 取正值并到达顶部时，是卖出信号；

当 MACD 取负值并到达底部时，是买入信号。

MACD 是中长线指标，其反应一般比较慢。

【例 4.3】图 4.4 中的 K 线，是兴业银行 2012 年 9 月 24 日筑底，至 2013 年 2 月 4 日见顶的 K 线图。

可见，其 MACD 指标没有在股价筑底时出现底背离，而且过了一天以后 MACD 指标才见底，又过几天以后才出现金叉；

类似，其 MACD 指标没有在股价见顶时出现顶背离，而且过了一天以后 MACD 指标才见顶，又过几天以后才出现死叉。反应比较慢。

6. CCI 技术指标

CCI 技术指标图中，高度为 100 的水平线称为天线，高度为 -100的水平线称为地线。

CCI 上穿地线，为买入信号；

CCI 下穿天线，为卖出信号。

【例 4.4】图 4.5 中的 K 线，与上图相同，也是兴业银行 2012 年 9 月 24 日筑底，至 2013 年 2 月 4 日见顶的 K 线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

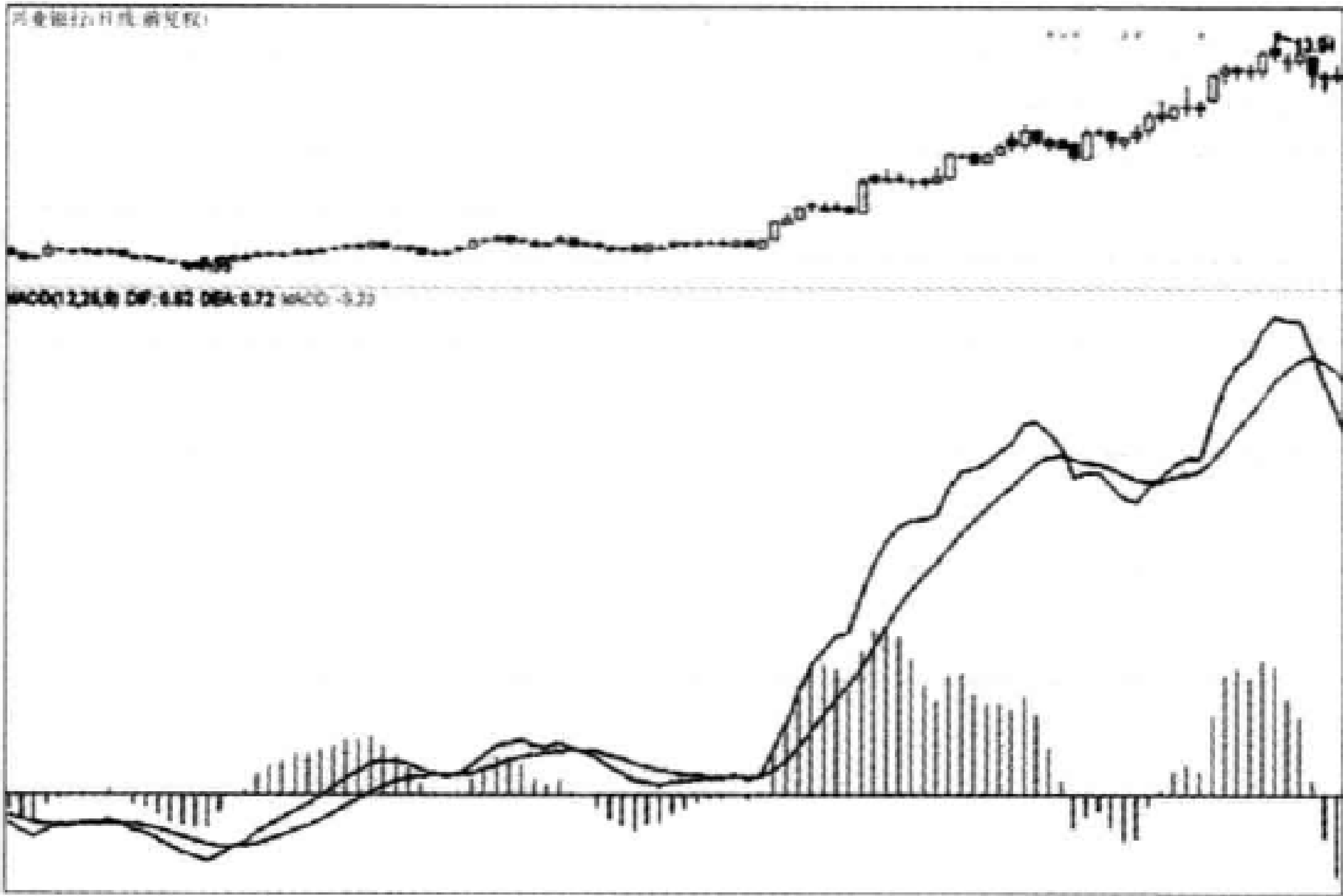


图 4.4　MACD 指标

可见，其 CCI 指标在股价筑底时出现了底背离，一天以后上穿地线；

类似，其 CCI 指标在股价见顶时也出现了顶背离，一天以后下穿天线。

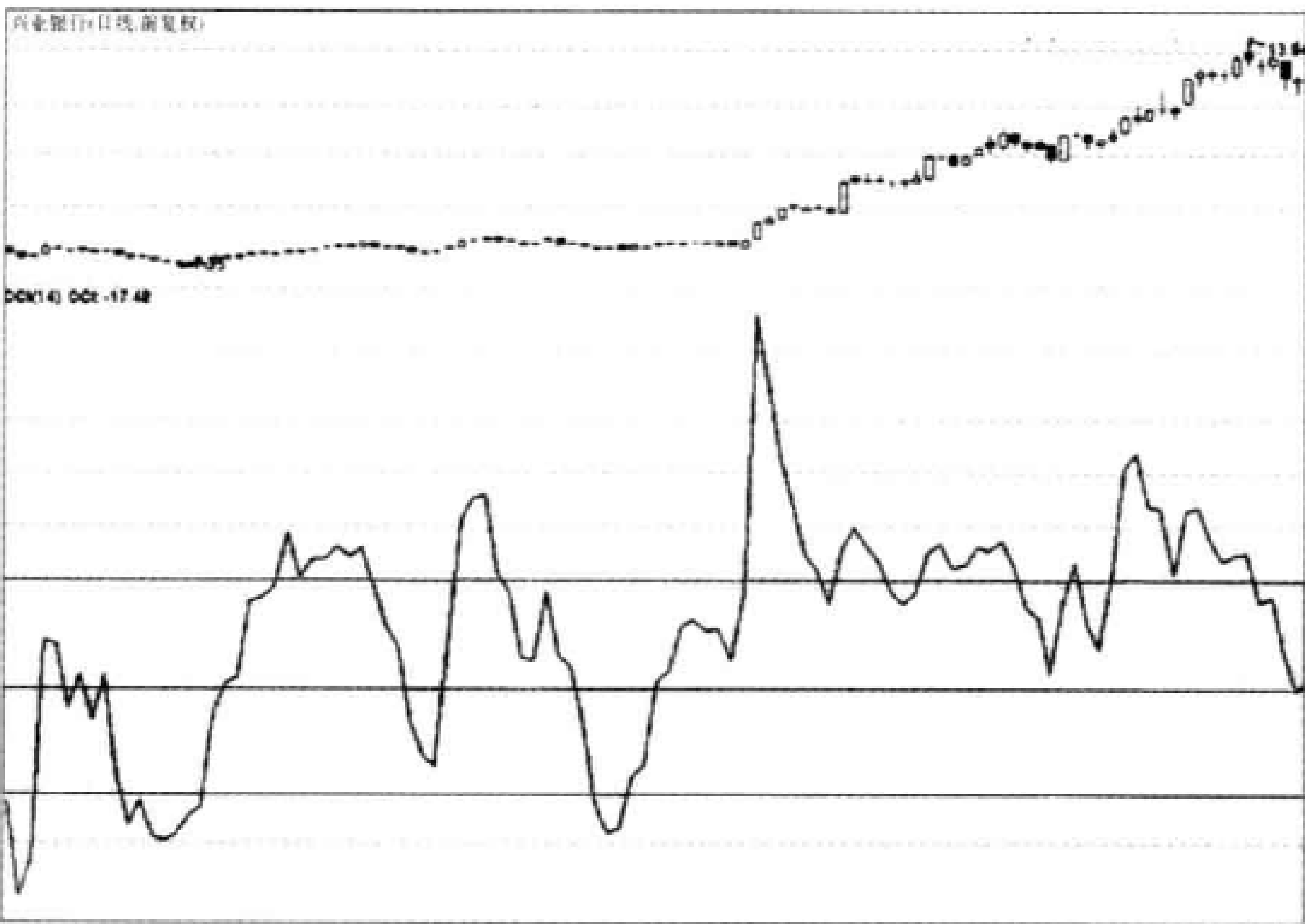


图 4.5　CCI 指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 4.5】图 4.6 中的 K 线，是上海大盘 2013 年 6 月 25 日筑底时的 K 线图。

可见，其 CCI 指标在大盘筑底时出现了底背离，两天以后上穿地线；但是 MACD 指标没有出现底背离。

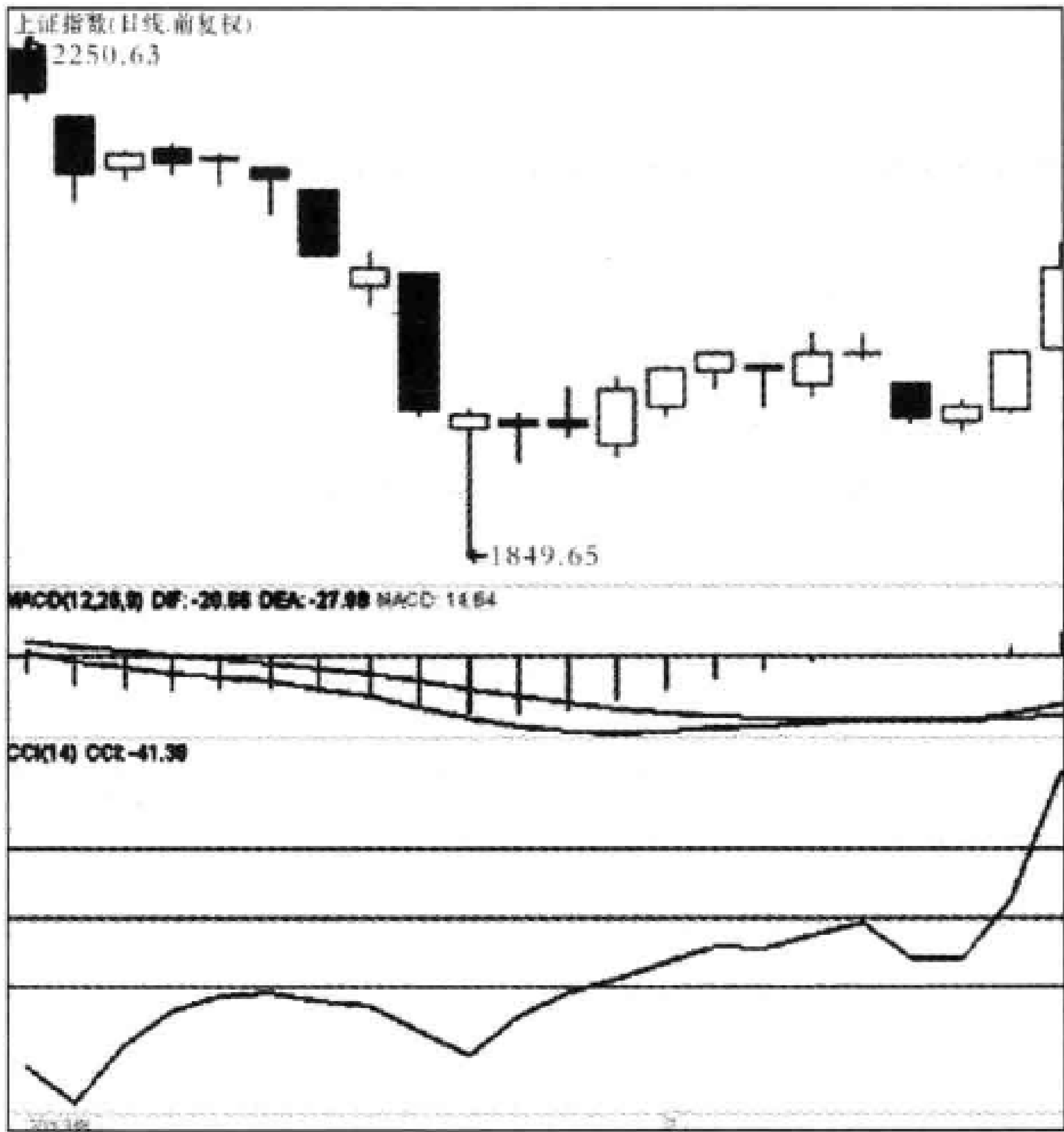


图 4.6　上海大盘筑底时指标的底背离

7. 主力资金流向

照例，由于主力比我们早知道上市公司未来利润率的趋向，所以有时主力资金动向，也能间接帮助我们判断上市公司未来利润率的趋向。

但是，由于当前内地绝大部分主力（甚至包括消息“通天”的、手中握有好多亿元老百姓养命钱的社保基金）的水平太低，只知极度投机，不知价值投资，所以，当前的主力资金动向，往往还没有多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大参考价值。

关于主力资金流向的数据，现在有各种软件可以提供。其中包括有些价格不菲的“高级”软件。

不过，我们也可以在一些不收费的网站中，找到大盘、行业与个股的主力资金流向。例如东方财富网数据中心中的资金流向板块 http://data.eastmoney.com/zjlx/。

但是，主力资金流向的数据，往往难以指导我们的操作，只能作为参考。

首先，绝不能根据“主力一天的资金流向”进行操作。

例如，有一天主力资金大量流入一只股票，以至于大涨。但当你跟进以后，第二天主力资金就大量流出，以至于大跌，把你套在高位。

【例4.6】兴业银行从2013年5月28日收盘价18.74元至6月25日最低价12.81元，17个交易日，共跌去了31.64%！期间，主力资金共净流出21.29亿元。

除权除息日7月3日起，主力资金才不再出现大量流出。

7月9日主力资金还是净流出了3,470万元，不过反而是上涨了0.44%。

但是，这么多天的主力资金流向，还是难以预测接下去的两天，居然会上涨13.91%，而且7月11日是封死了涨停板。

4.4 如何对待止损

这里的止损，是指买入股票以后，如果亏损程度比较大时，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把它卖出,以防止亏损继续扩大。

这里有如下两个问题。

要不要止损?

亏损多大时止损?

股市中的亚当理论认为:看错市,一旦亏损 10%,就一定要止损。

这说明了止损的一个必要条件:看错市。

这个“看错市”是指:宏观经济方面,或者行业方面,或者公司方面,突然发生了很大的不利情况;或者发现自己以往的投资思路有错误,必须及时纠正。

本书认为,如果没有“看错市”,就不应该止损。否则,自己的投资思路就会乱套。

如果发现有一只股票,比自己持有的股票更有投资价值,也即今后的收益率将高于已持有股票的收益率,那么就应该逐步逢高卖出已持有的股票,逐步逢低买入今后收益率更高的那只股票。

4.5 多分红对股东收益率的影响

ROE 稳定地高,而且扩张能力强的公司,分红越多,越对股东不利。

这么简单的道理,不仅绝大多数股民不明白,而且甚至连续几届证监会主席都不明白,以至于瞎折腾,发生强制分红那样的可笑之事。

以下,我们从实践与理论两方面,来说清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例4.7】巴菲特公司的股票，几十年不分红，以至于股价从19元上涨至好几万元，平均每年赚22%。这是长达五六十年实践的结果。

【例4.8】1926～2000年，美国公司利润中以现金形式分给股东的比例一直在下降。这75年的平均派息率为57%，而2000年，这一比率已降为32%。股息收益率更是持续下降，从1926年的5.15%降到2000年的1.1%。20世纪60年代有70%左右的公司派息，但近年却下降到20%左右。

【例4.9】微软公司1986年在纳斯达克上市，直到2003年都是一毛不拔，只顾向股民要钱，却从不回馈投资者一分钱现金。而其股价，从1986年上市时低于10美分到2000年接近50美元，上涨将近500倍，平均每年赚55.88%。

2003年起，微软开始向股东派息和回购股票，并且一出手就是惊人的750亿美元。但从第一次分红开始，2003年以后的5年中，其股价却弱于大盘指数。

【例4.10】近年来苹果公司也是如此：多年不分红，从而股价大涨。

【例4.11】代码为600519的贵州茅台，2009年3月25日公布了分红预案：每10股派11.56元（含税，分红率近29%，2006与2007年的分红率分别为43%与28%），刷新了现金分红纪录。但是，该股票继上日收大阴线以后，当日更大幅跳空低开2%以上，收了一根放大量的长阴线，下跌4%，而且紧接着股价继续大跌至126.89元，只有最高价228.56元的55.5%。

有些媒体竟然说："然而意外的是，这些高现金分红的公司竟然并没有得到一致的好评。尤其是贵州茅台，由于所派红利低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同期银行存款利息，高分红季军贵州茅台不但没得到投资者好评，反而斥为另类铁公鸡。”说其“股息率仅为 0.99%”。

【例 4.12】代码为 000792 的盐湖钾肥，2006～2008 年的分红率依次为 82.88%、91.52% 与 94.07%，其 ROE 在 2007～2009 年连续 3 年超过 40%。但是股价却在 2010 年 4 月 20 日跌至 44.6 元，只有最高价 104.41 元的 42.72%。2013 年 6 月 25 日更跌至 15.6 元，惨不忍睹。其中

分红率 = 红利/净利润

【例 4.13】鞍钢股份（000898）2006 年年报拟每股派发现金红利 0.58 元（含税），共计 34.41 亿元。同时，公司还拟向全体股东每 10 股配 2～3 股。总股本近 60 亿股，将要配 12 亿～18 亿股，如果配股价在 15 元以上，将募集资金 180 亿～270 亿元（H 股持有者将大大得益）。也即在派发 34 亿元现金红利的同时，又募集资金 200 亿元左右。若不派发 34 亿元现金红利，则就可以少募集 34 亿元，从而少支付 3 亿多元红利税！他们为什么不多为广大 A 股股民着想一些呢？

【例 4.14】设有公司甲与乙，它们每年的 ROE 都是 20%，开始时每股净资产都是 1 元，股价都是 2 元。它们之间仅有的区别是：前者不分红，后者全部分红。

开始时，假设公司甲与乙的持有者，都持有 10 万股。

1 年后：

公司甲的每股净资产变为 1.25 元；

而公司乙的每股净资产仍然为 1 元，不过持有者分红25,000 元，税后是 22,500 元，假设红利税率是 10%（内地持有股票不到一个月的投资者，红利税率高达 20%！）。于是股票乙的持有者将此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22,500元购买股票，假设手续费是万分之五，那么可以购得22,500/2.001 = 11,244(股)。

10 年后：

公司甲的持有者，仍然持有 10 万股，只是公司甲的每股净资产变为 $1.25^{10} = 9.3$(元)；

公司乙的持有者，持有 $100,000 \times 1.11244^{10} = 290,256$ 股，只是公司乙的每股净资产仍然为 1 元。

40 年后：

公司甲的持有者，仍然持有 10 万股，只是公司甲的每股净资产变为 $1.25^{40} = 7,523$ 元，也即持有公司的净资产超过 7 亿 5 千万元；

公司乙的持有者，持有 $100,000 \times 1.11244^{40} = 7,097,785$ 股，只是公司乙的每股净资产仍然为 1 元，也即持有公司的净资产不到 710 万元。

也即，40 年后，两人的财富相差 100 倍以上。

对于再投资收益率能够保持较高的上市公司来说，“不派现”才是好事。当 PB 比较高时，配股、增发、债转股等“倒派现”(不是公司给股东派现，而是倒过来，股东给公司派现)，更是大好事！这说明公司有再投资而取得高收益率的能力，所以这样的股票更值得投资。

一般说来，只有当公司再投资的利润率低于市场利润率时，企业才应该分现金红利。所以，分配现金红利多的公司，不一定是好公司。

可是，自 2000 年 2 月开始至今的内地连续三任的证监会主席却都表示：只有分配现金红利的公司，才是好公司。这真是一派奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈怪论。这是严重的误导！直至 2012 年年初，国家汇金公司才采纳了我们的意见，连续两次下调分红比例。

2000 年 11 月初，证监会规定：只有分配现金红利的公司，才能够再融资。刹那间，2001 年度分红派现比例大大超过往年，每股分配几分钱的公司铺天盖地而来，并且，竟然还会随之招引来舆论界的一片叫好声，真是让人啼笑皆非、哭笑不得。

2002 年选择现金分红的上市公司更多。不少微利公司出于再融资的需要而不得不勉为其难地公布分红预案，有的甚至刚刚凭借免息减债、置换资产、政策优惠而勉强扭亏为盈，也迫不及待地提出了分红预案。这从表面上看像上市公司的股东权益意识增强了，其实是醉翁之意不在酒，只是为了取得再融资的资格。大股东在配股融资时往往放弃认配权，而分红捞现和占用募集资金的手却伸得比谁都长。

更有趣的是，2006 年 6 月“2005 年度最具价值上市公司发布仪式”上，竟然公布了 G 唐钢、G 首钢、G 神火、G 铸管、G 济钢获得最佳投资回报奖，真是可笑。

2007 年 8 月的第二届中国金融市场投资分析年会上，国家信息中心经济预测部主任范剑平指出，中国证券市场存在一个制度设计缺陷，就是上市公司的分红水平很低，这使得市场不值得长期投资，具有很大的短期投机价值。为此他建议，应把上市公司的分红作为一种制度性规定。他认为：如果不分红，股票就没有投资价值。

2008 年 8 月 23 日中国证监会宣布，拟将上市公司再融资须符合“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润”的 20% 提高到 30%。再融资是因为有好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资项目，那么为什么还要现金分红呢？而且分红率居然规定提高到30%！

2010年5月初，中央汇金公司公告称，支持工商银行、建设银行和中国银行将2009年的现金分红比例由50%降至45%（也即少分红70亿元，从而少缴红利税7亿元，使股民少损失了一些，只是力度太小了），以提高三大行通过内部积累补充资本的能力，并称将积极支持并参与各行的再融资计划。一方面，大量发放红利，上缴红利税；另一方面，又是大量再融资。

股民无奈被重重地折腾着。

【例4.15】工商银行2010年5月派发红利567.832亿元，其中必须缴纳红利税56.78亿元。而后来又发行250亿元可转债，以3%的承销费计，又得给承销商7.5亿元承销费。这样，一来一去，总共要折腾掉

$$56.78\text{亿元}+7.5\text{亿元}=64.28\text{亿元}$$

对于上市公司来说，派现一般只是每股付出几分钱，而再融资，则是每股能几倍、几十倍，甚至几百倍地每股圈得几元，甚至几十元钱，公司何乐而不为呢？

而对于投资者来说，派现只是每股拿到了几分钱，不仅这还要交红利税，而且紧接着每股几倍、几十倍，甚至几百倍地付出配股或增发新股钱。

因此，派现问题根本不应该管。关键是如何促使上市公司能够保持较高的ROE。

2010年内地股票融资额9,588亿元，分红总额4,995亿元，分红占比52%。

2001～2011年A股市场现金分红总额为1.72万亿元，现金分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红占净利润的比例约为 25%，而上市公司募资 4.05 万亿元，实际现金分红约占融资总额的 42.5%。

2011 年 11 月下旬，桂浩明在《我们需要怎样的股利政策》一文中说得好："认为上市公司不分红就是侵犯了股东权益，实际上是投资者自我角色的错位，没有将自己当作股东。因为身为股东，公司分红与否，并不影响其实际权益。当然，如果公司大股东挪用了未分配利润，那就真是侵犯了普通股东的权益，但这已不属于股利政策的问题了。再说，股利政策是公司的内部事务，应由公司最高权力机构——股东大会来讨论批准，如用行政手段规定公司必须按什么标准分红，这就构成对企业内部事务的干涉，是行政权力的不当使用。因此，从法理上来说，通过行政手段强制上市公司分红是没有道理的，将强制分红作为上市公司股利政策的基础，也缺乏依据。

对于一家正处于高成长阶段的中小型企业来说，其净资产收益率很高，发展速度很快，负债率也比较高。此时的未分配利润是否该分配呢？现金分红以后，负债率更高，企业为维持生产可能不得不增加贷款，财务成本也会提高。而如果不分红利，将资金用于扩大再生产，就能产生支持企业发展的效果，股东也能分享到公司高成长带来的股价上涨的收益。显然，对于这种类型的公司，强制分红，或要求分红率达到比较高的水平，并不合理。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

PEG 与 ROE 指标的改革创新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.1 经典的 PEG 指标

选择股票时,必须以基本分析为主,技术分析为辅。

但是,现在高校的证券投资课程,大多以讲授技术分析为主。这也是我国内地股票市场走不出怪圈的重要原因之一。

一位网友在论坛 http://bbs.hexun.com/funds/post_30_4852836_6_d.html 上说:"完全按照(财务)数据买卖,不参考 K 线图,这需要很大的勇气,很高的境界。教授,怎么跟你联系,想去听听你的课程。"

如何运用基本分析选择股票呢?

几十年来,国内外大多采用彼得·林奇(Peter Lynch)发明的经典的 PEG 指标。

PEG 指标的定义

$$\mathrm{PEG} = 0.01\mathrm{PE}/G$$

其中,G 为净利润年增长率,

$$G = \text{当年净利润}/\text{上年净利润} - 1$$

PE 为市盈率

$$\mathrm{PE} = P/E$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里 P 为股价，E 为每股年收益。

几十年来国内外绝大多数研究者，一直在使用这些指标。

笔者1996年开始买股票，在这前16年中，价值投资的思路始终是采用这个思路。

但是因为这个PEG指标，比较盲目、粗糙与不稳定，实际上没有抓住股票价值投资的要害，因此，那时价值投资的思路实际上是非常迷茫、模糊、盲目的。

与下一节指标相比，就会明白：采用PEG指标指导买卖股票，非常不靠谱！

5.2 PEG指标的革新

市净率（市账率）PB的定义

$$PB = P/B$$

其中，P 为股票市价，B 为股票的每股净资产（每股账面价值）。

每股年收益 E 的波动较大，所以市盈率PE的波动也就较大；

每股净资产 B 的波动较小，所以市净率PB的波动也就较小。

本书最重要的研究成果是：在考察股票的投资价值时，主要用“今后的ROE”与“当前的PB”这两个指标，代替上述经典的 G 与PE这两个指标。

再加上一系列相关研究以后，终于对股票市场从迷茫、模糊、盲目走向了清晰、清醒、主动与自觉。

一般说来，“今后的ROE”与“当前的PB”这两个指标，更能反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映股票的投资价值，并且比 G 与 PE 这两个指标稳定得多，预测性好得多，所以把握性大得多，清晰得多。

用今后 ROE 替代净利润增长率 G 这个指标，至少有如下优越性。

1. ROE 比 G 稳定得多，从而比较容易预测今后的水平。

【例 5.1】假如公司在一段时间内，既不分红，也不股权融资，那么公司今后 ROE 与净利润增长率 G 之间的变化关系如表 5.1。

表中，公司 2 的净资产收益率在 15% 与 20% 之间波动，还算是比较稳定的，但是，其净利润增长率就已经出现了剧烈的波动，甚至出现了高增长（67%）与负增长（-12%）的交替。

可见，净资产收益率 ROE 比净利润增长率 G 稳定得多。

表 5.1 ROE 与 G 之间的变化关系举例（%）

年份	2013	2014	2015	2016
公司 1 的 ROE	17	20	17	20
公司 1 的 G	2	47	2	47
公司 2 的 ROE	15	20	15	20
公司 2 的 G	-12	67	-12	67
公司 3 的 ROE	10	20	10	20
公司 3 的 G	-44	150	-44	150

2. G 与上一年利润的大小密切相关（当上一年利润比较大时，G 就会比较小；反之，当上一年利润比较小时，G 就会比较大），而 ROE 与上一年利润的大小基本上无关，反映的是公司每股净资产的年增长率。

3. ROE 比 G 更能刻画公司的赚钱能力。

4. 知道了近几年的 ROE，就能推出近几年的净利润增长率 G，就能基本知道近几年这只股票质地的优劣；反之，知道了近几年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利润增长率 G，推不出任何一年的 ROE，更不能知道近几年这只股票质地的优劣。

例如，有一只股票的净利润增长率 G 达到 1000%，这是一只优质股票吗？

所以，净利润年增长率 G 不能很好反映股票质地的优劣，没有抓住股票质地优劣的关键。

不过，G 在判断 ROE 变化趋势时，是有很大作用的。

如果 ROE 比较稳定，也即上一年的 ROE 与当年 ROE 相等，并且这一年净资产没有流出公司，也没有流入公司，那么（具体推导，请见下述）

$$G = ROE/(1 - ROE)$$

【注 5.1】ROE 比较稳定时，分红比例越高，G 就下降越多。如果把利润全部分掉，那么 G 就降为 0。

【例 5.2】银行股 2013 年第一季度的 G，大多小于 ROE/(1 - ROE)，这说明 ROE 在下降。

【例 5.3】洋河股份（002304）2013 年第一季度的 ROE 虽然高达 13.82%，但是，G 非常小，也即 ROE 下降较厉害。有关数据如表 5.2。又如，其 2011 年的 G 比较高，是因为 2011 年的 ROE 显著高于 2010 年的 ROE。

表 5.2　洋河股份近几年的 ROE 与 G

	2013-03-31	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
G(%)	6.52	53.05	82.38	75.86
ROE(%)	13.82	41.88	40.65	31.86

PB 与 PE 都是反映股价高低的指标，从不同角度反映股价高低，前者稳定得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 5.4】某公司年初的每股净资产为 10 元,这一年的每股收益有 50% 的可能是 0.5 元,有 50% 的可能是 1 元。

这时,PE 的最大可能取值比最小可能取值大了 100%。

而 PB 的最大可能取值只是比最小可能取值大了不到 5%。

不过,在 ROE 已知时,PB 与 PE 这两个指标可以互相推得:

$$ROE = PB/PE$$

由此可见,ROE、PB、PE 这三个指标中,只要知道其中两个,第三个就完全确定。

公司的内部收益率 IRR、净资产收益率 ROE 与净利润年增长率 G 这三个指标之间有着严格的数学依赖关系(解析表达式)。

如果这一年中,股东权益(净资产)既没有流出公司,也没有流入公司,那么这一年的净资产增长率为

$$IRR = ROE/(1 - ROE)$$

事实上,因为

$$IRR = z_2/z_1 - 1$$

与

$$ROE = 1 - z_1/z_2$$

所以

$$ROE/(1 - ROE) = (z_2 - z_1)/z_1 = IRR$$

其中 z_1 为上一年年末(当年年初)的净资产,z_2 为当年年末的净资产。

再如果,上一年的净资产收益率为 ROE_0,这一年的净资产收益率为 ROE_1,那么这一年的净利润增长率为

$$G = ROE_1/[ROE_0(1 - ROE_1)] - 1$$

事实上,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\mathrm{ROE}_0 = 1 - z_0/z_1$$

与

$$\mathrm{ROE}_1 = 1 - z_1/z_2$$

其中 z_0 为上一年年初的净资产，z_1 为上一年年末(当年年初)的净资产，z_2 为当年年末的净资产，所以

$$\mathrm{ROE}_1/[\mathrm{ROE}_0(1-\mathrm{ROE}_1)]-1$$
$$=(z_2-z_1)/[(1-z_0/z_1)z_1]-1=(z_2-z_1)/(z_1-z_0)-1=G$$

【注 5.2】上式说明，当已知上一年的 ROE 以后，当年的 ROE 与净利润年增长率 G 之间可以互推。这时，ROE 与 G 这两个指标变得同样重要。而一般说来，前者比后者重要得多。不过，由于分红比例越高，会使净利润年增长率 G 越低，使 ROE 越高，所以，ROE 与 G 之间往往可以互相印证。

上述情况下，再如果，$\mathrm{ROE}_0 = \mathrm{ROE}_1 = \mathrm{ROE}$，那么这一年的净利润增长率为

$$G = \mathrm{ROE}/(1-\mathrm{ROE})$$

当前几乎所有媒体与研究机构的研究报告，还是全世界几十年来沿用的 PEG 价值分析模式，讨论的都是市盈率 PE、净利润增长率 G。

例如，有一家研究机构的研究数据表明，内地银行平均的净利润年增长率 G 以往为 20% ~30% ,2012 年为 15% 左右，而 2013 年大约为 7% ~8% 。

结论是:还有投资价值。

净利润年增长率 G 为 7% ~8% 的股票还有投资价值吗?

关键在于:怎样的股票具有投资价值?

实际上，在已知了上一年的 ROE 以后，当年的净利润年增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G 与当年的 ROE 就能互相推算。

例如，如果银行股当年的净利润年增长率 G 只有 7% ~8%，那么因为银行股上一年的 ROE 在 15% ~23%，所以当年的 ROE 只是少许降低了一些，再加上其当前的 PB 比较低，因此银行股仍然具有较高的投资价值。

但是，如果今后的净利润年增长率 G 一直保持在 7% ~8%，那么长期下去，今后的 ROE 会变得低于 8%，于是就没有长期投资价值了。

关于内地 16 只银行股的投资价值，笔者专门做了一个 Excel 分析表，根据最新几个季度的财务报表，以及每天价格的变化，进行分析（详见第 7 章）。

长期而言，一只股票今后的年平均收益率，只依赖于它今后的 ROE 水平 a，也即一只股票今后的年平均收益率为 $a/(1-a)$。

当前的 PB 越低，就越早能够实现这个年平均收益率。

【注 5.3】在【例 3.3】~【例 3.6】的 4 个案例中，为什么能赚得那么多？特别是【例 3.5】中的苏宁电器（002024），在 2004 年 7 月 21 日 ~2008 年 1 月 3 日的 3 年多时间里，涨幅为 4,436%，年平均涨幅为 201.9%。

这些实例中，年收益率大大超过 30% 的三个关键是：

公司有较大的扩张能力（几年内能够扩张好几倍）；

并且保持较高的 ROE（每个季度都要注意 ROE 的变化）；

股票保持很高的 PB，从而增发价的 PB 就能很高，增发以后就能大大推高每股净资产，使老股东大大受益。

其中最后一点是：股票保持很高的 PB。这一点与“选择股票时 PB 越低越好”似乎是完全相悖的。实际上，如果公司具备前两点的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，那么，PB 反而是高一些好。这样，年收益率就能大大超过 30%。

这样的公司，PB 很高，为了使股东赚得多，还必须尽可能少分红，最好不分红。

5.3 ROE 指标的经典定义

净资产收益率 ROE，也称为股东权益收益率、股东权益报酬率，或所有者权益收益率、所有者权益报酬率。其中净资产，也称为股东权益。

$$净资产 = 总资产 - 负债$$

上市公司 ROE 的经典定义如下：

某上市公司某年 ROE = 该公司该年净利润/该公司该年末净资产

5.4 ROE 指标改革与创新的必要性

净资产收益率 ROE 指标，又可以称为净资产增长率。

本书的观点是：每年之所以能够赚 20% 以上，那是建筑在公司的每股净资产能够每年增长 20% 以上。

也即，本书关心的是净资产的增长速率，而不是赚了多少钱。所以，对于 ROE 指标，更倾向于理解为净资产增长率。

ROE 指标的经典定义，不能完全反映净资产的增长速率，根本不能指导我们的操作。所以，必须进行改革与创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.5 ROE 指标的创新定义与计算

【定义 5.1】定义一个公司某一期的 ROE 为

ROE: = (z_1 − z_0/n − 投资者本期中对期末持有每股的净投入额)/期末加权平均每股净资产

其中，

z_1为该公司期末每股净资产；

z_0为该公司期初每股净资产；

n 为投资者期初的 1 股变成期末的股数。

期末加权平均每股净资产: = z_1 −

θ_f × 投资者本期中对期末持有每股的缴款额 +

θ_h × 投资者本期中对期末持有每股平均获得的现金红利额

这里

θ_f为缴款截止日至期末的时间占整期时间的比例；

θ_h为期初至红利到账日的时间占整期时间的比例。

这是任一时期的 ROE 定义。

对于某季度的 ROE，可以具体定义如下：

【定义 5.2】由上述【定义 5.1】可知，某季度净资产收益率 ROE_4定义为

某季度 $ROE_4: = [z_1 - (z_0 + f - h)/n]/(z_1 - \theta_f f/n + \theta_h h/n)$，

其中，

z_1为该公司该季度末每股净资产；

z_0为该公司该季度初每股净资产；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

f 为该公司该季度配股中每股的缴款额：= 配股比例 × 配股价；

h 为该公司该季度派发的每股现金红利；

n 为投资者该季度初的 1 股变成该季度末的股数；

θ_f 为配股缴款截止日至该季度末的时间占整个季度的比例；

θ_h 为该季度初至红利到账日的时间占整个季度的比例。

θ_f 也可根据配股缴款截止日的时间，粗略地取：该季度第 1 个月截止的，取为 1/3；该季度第 2 个月截止的，取为 2/3；该季度第 3 个月截止的，取为 1。

θ_h 也可根据红利到账的时间，粗略地取：该季度第 1 个月到账的，取为 0；该季度第 2 个月到账的，取为 1/3；该季度第 3 个月到账的，取为 2/3。

如果该季度公司没有进行分配，那么上式可以简化为

$$\text{某季度 } ROE_4 = (z_1 - z_0)/z_1 = 1 - z_0/z_1$$

【注 5.4】如果在 ROE 的计算期内增发了股票，那么增发价越高于每股净资产，则算得的 ROE 越高，这时，增发比例越大，则算得的 ROE 进一步越高。

反之，增发价越低于每股净资产，则算得的 ROE 越低，这时，增发比例越大，则算得的 ROE 进一步越低，甚至可能变负。

【注 5.5】这个创新的 ROE，实际上是在扣除投资者本人贡献以后的每股净资产增长率，所以可以称为每股净资产的内生增长率。

【例 5.5】某上市公司一季度末每股净资产为 9 元，4 月份进行了 10 送 2 转 3 派 5 配 3（配股价为 5 元）的分配，配股是 6 月份缴款的，红利是 5 月份到账的，二季度末的每股净资产为 8 元。求二季度的 ROE_4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解：$ROE_4=[8-(9+0.3\times5-0.5)/1.8]/(8-0.3\times5/1.8+0.5/5.4)$

【注 5.6】如果连续 4 个季度的净资产收益率依次为 ROE_1、ROE_2，ROE_3与 ROE_4，那么这一年的净资产收益率为

$ROE=1-(1-ROE_1)(1-ROE_2)(1-ROE_3)(1-ROE_4)$

特别当 $ROE_1=ROE_2=ROE_3=ROE_4$时，

$$ROE=1-(1-ROE_4)^4<4ROE_4$$

最后一个不等式，在 $ROE_4>0$ 时成立。

类似地，可以定义一个年度的 ROE 如下：

【定义 5.3】年度 ROE 定义为

年度 $ROE=[z_1-(z_0+f-h)/n]/(z_1-\theta_f f/n+\theta_h h/n)$，

其中，z_1为该公司该年度末每股净资产；

z_0为该年度初每股净资产；

f 为这一年度配股中每股的缴款额；

h 为这一年度派发的每股现金红利；

n 为投资者这一年度每 1 股变成的股数；

θ_f为配股缴款截止日至该年度末的时间占整个年度的比例；

θ_h为该年度初至红利到账日的时间占整个年度的比例。

5.6　ROE 创新指标的运用

上市公司每年 4 月份公布一季度财务报表，7～8 月份公布上半年财务报表，10 月份公布三季度财务报表，次年 1～4 月份公布上一年度财务报表。在每次公布新的财务报表时，必须要在第一时间，非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常迅速地计算所关心上市公司上季度的净资产收益率 ROE_4。

这个上季度 ROE_4 至少要作如下的横向比较与纵向比较。

横向比较:同行业之间比较。

纵向比较1:与该公司上季度的净资产收益率进行比较。

纵向比较2:对于利润随季度变化而波动的行业,更要与上年同期进行比较。

纵向比较3:如果净利润年增长率是负的,应该立即卖出股票;甚至如果净利润增长率没有超过 ROE,也说明该公司不乐观。

在进行诸多比较以后,就要立即作出买卖决策。

一般说来,由于主力早就知道这一比较结果,所以在最近的走势中,早有反映。不过,根据以往的经验,散户这时非常迅速地进行买卖决策,还为时未晚。

【注5.7】一般说来,第4季度的数据较其他三个季度精确一些。这是因为年报是经过审计的。而其他季度的财务报表不必审计,往往偏乐观一些。

【例5.6】2012年年初,笔者曾经持有徐工机械、吉林敖东、三一重工、上汽集团等股票。在见到2011年年报与2012年一季度季报以后,发现这些股票的业绩在逐步下滑,于5月初,果断全部清仓,全胜而退。例如,三一重工当时在15元多卖出,几个月以后,它跌至了8元,2013年7月更跌至6.75元。

5.7 ROE创新指标的计算实例

【例5.7】平安银行(000001)2012年三季报情况如表5.3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表中，该季度每股收益为 2 - 1.32 = 0.68(元)。

但是，该季度每股净资产仅增加

季末每股净资产 - 季初每股净资产 = 15.95 - 15.58 = 0.37(元)

上下相差非常大。

在进行这种比较时，必须注意该时段的总股本有没有变化。

这时，

三季度 ROE_3 = (季末每股净资产 - 季初每股净资产)/季末每股净资产

$$= (15.95 - 15.58)/15.95 = 2.32\%$$

于是，如果保持这样的增长率，那么整年的

$$ROE = 1 - (1 - 2.32\%)^4 = 8.96\% < 4ROE_4 = 9.28\%$$

而报表中的前三季度 ROE 竟然高达 16.03%。见了这样的季报以后，笔者立即于 11 月初，在 13.5 元左右，清空了平安银行。11 月 30 日它跌至 12.7 元，创两个月以来的新低。

不过，后来它的上涨非常厉害，接着下跌也比较厉害。必须看它今后的每股净资产变化，才能搞清楚原因。

表 5.3 平安银行 2012 年三季报后的财务报表

	12-09-30	12-06-30	12-03-31	11-12-31	11-09-30
每股收益(元)	2.0000	1.3200	0.6700	2.4700	2.0100
每股净资产(元)	15.9500	15.5800	14.9900	14.3100	13.6100
净资产收益率(%)	16.0300	8.4700	4.4600	14.0206	11.0300
总股本(亿股)	51.2335	51.2335	51.2335	51.2335	51.2335

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

PB 的把握，选股法比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.1 最新 PB 的估算

最新市净率 PB 是指

$$\text{最新 PB} := P/B$$

其中，P 为最新股价，B 为最新每股净资产。

最新每股净资产 B 的估算，分成如下两种情形。

第一种情形是最新财务报表公布以来，没有进行分配过。

这时，最新每股净资产 B 估算为

$$B \approx B_0 \times (1 - \text{ROE})^{-t/360}$$

或

$$B \approx B_0 \times (1 - \text{ROE}_4)^{-t/90}$$

这里，B_0 为最新财务报表中的期末每股净资产；

ROE 与 ROE_4 分别为最新财务报表中，最近一年与最近一个季度的 ROE；

t 为最新财务报表那个期末至今的天数。

第二种情形是最新财务报表公布以来，进行分配过了。

这时，最新每股净资产 B 估算为

$$B \approx B_1 \times (1 - \text{ROE})^{-t/360}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或

$$B \approx B_1 \times (1 - \text{ROE}_4)^{-t/90}$$

其中，t 为最新股权登记日至今的天数；B_1 为刚刚实行分配以后的每股净资产。

而 B_1 可以估算为

$$B_1 \approx [B_0 \times (1 - \text{ROE})^{-t_0/360} + f - h]/n$$

或

$$B_1 \approx [B_0 \times (1 - \text{ROE}_4)^{-t_0/90} + f - h]/n$$

这里，

t_0 为最新财务报表期末至最新股权登记日的天数；

f 为最新分配的配股中，每股的缴款额（= 配股比例 × 配股价）；

h 为最新分配中派发的每股现金红利；

n 为投资者最新分配前的 1 股，分配后变成的股数。

6.2 合理市净率 PB_H 的估算

我们在 3.2 小节已经定义相对市净率

$$\text{PB}_\text{D} := \text{PB}/\text{PB}_\text{H}$$

其中，PB 为市净率，而 PB_H 称为合理市净率。

这里就研究这个合理市净率 PB_H 如何估计。

本章将分别引出临界市净率 PB_* 与 K 级市净率 PB_K 来作为合理市净率 PB_H 的估计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.3 临界市净率 PB_*

如果估计一家上市公司今后的 ROE 比较稳定，那么定义该公司股票的临界市净率（简记为 PB_*）为

$$临界市净率:=PB_*=100ROE^2/(1-ROE)$$

如果把临界市净率 PB_* 作为合理市净率，那么这时的相对市净率（称为临界相对市净率，或临界 PB_D，简记为 PB_{D*}）为

$$PB_{D*}=PB/PB_*$$

于是，经典的 PEG（$PEG:=0.01PE/G$）指标，相应地也可以称为“相对市盈率”或“相对 PE”（简记为 PE_{D*}）。

彼得·林奇等美国多位非常知名的股市专家认为，“PEG≤1”的股票很有投资价值。

【注 6.1】在 ROE 稳定的情况下，

$$“PEG=1”（也即，PE_{D*}=1）\Leftrightarrow“PB_{D*}=1”$$

与

$$“PEG\leq 1”（也即，PE_{D*}\leq 1）\Leftrightarrow“PB_{D*}\leq 1”$$

事实上，由于

$$PB/PE=ROE，也即\ PE=PB/ROE$$

所以，

$$PEG=0.01PE/G=0.01PB/ROE/G$$

再由于在 ROE 稳定的情况下，

$$G=ROE/(1-ROE)$$

（这已经在上述 5.2 节中证明），所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$PEG = 0.01PE/G = 0.01PB/ROE/G$$
$$= 0.01PB(1 - ROE)/ROE^2 = PB_{D*}$$

因此，在 ROE 稳定的情况下，如果一只股票的"PEG≤1"，也即"$PB_{D*} \leq 1(PB \leq PB_*)$"，那么这只股票就有一定的投资价值。

PB_{D*}越小越好。

根据内地多年的实践经验，PB_{D*}与股票投资价值的关系如表 6.1。

表 6.1 PB_{D*}与股票投资价值之间的关系

PB_{D*}	>1	0.5 ~ 1	0.25 ~ 0.5	0.2 ~ 0.25	<0.2
有无投资价值	牛市中有	有	很有	熊市中也有	极具投资价值

6.4 *K* 级市净率

这两年内地股市的实践说明，在股市低迷时，一只股票的"PEG≤1"，也即"$PB_{D*} \leq 1(PB \leq PB_*)$"，还是远远不够的。

为此，笔者进一步研究了如下 K 级临界年限 N_K 与 K 级市净率 PB_K。

如果公司今后每年的 ROE 不低于 a，并且公司今后 n 年不分红，增发价不低于每股净资产，那么 n 年以后，每股净资产（送股或转增股以后，要经过相当于复权那样的计算）不低于原先的

$$[1/(1-a)]^n$$

倍。要它不低于当前 PB 的 K 倍（$K \geq 1$），也就是使

$$[1/(1-a)]^n \geq KPB$$

那么最多需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$n = N_K := N_K(\mathrm{PB}, a) = -\ln(K\mathrm{PB})/\ln(1-a)\text{年}$$

这个 K 级临界年限 N_K 是指，如果今后的 ROE 不低于 a，公司不分红，增发价不低于每股净资产，那么每股净资产增长至当前股价 K 倍最多需要的年限。

股市越热，或 ROE 今后不低于 a 的持续年限越长，其中的 $K \geqslant 1$，就可以取得越大。

【注 6.2】当公司今后的 IRR 高于市场 IRR 时，PB 应该大于 1。否则，投资价值凸现。下述定义中，我们假设：当 $a \geqslant 10\%$，也即 IRR$\geqslant 11\%$ 时，PB 应该大于 1.11。否则，投资价值凸现。

K 级市净率 $\mathrm{PB}_K := \mathrm{PB}_K(a)$ 进一步由下述等式定义

$$N_K(\mathrm{PB}_*(10\%), 10\%) = N_K(\mathrm{PB}_K(a), a)$$

其中，已知 $\mathrm{PB}_*(10\%) = 1.11$。由上式得

$$-\ln(1.11K)/\ln(0.9) = -\ln(K\mathrm{PB}_K(a))/\ln(1-a)$$

由此解得

$$\mathrm{PB}_K(a) = (1.11K)\hat{}[\ln(1-a)/\ln(0.9)]/K(K \geqslant 1)$$

K 级临界年限 $N_K = N_K(\mathrm{PB}, a)$ 是依赖于 K、PB 与 a 的三元函数。

K 级市净率 $\mathrm{PB}_K = \mathrm{PB}_K(a)$ 是依赖于 K 与 a 的二元函数。

如果把 K 级市净率作为合理市净率，那么这时的相对 PB（称为 K 级相对 PB，或 K 级 $\mathrm{PB_D}$，简记为 $\mathrm{PB}_{\mathrm{D}K}$）为

$$\mathrm{PB}_{\mathrm{D}K} = \mathrm{PB}/\mathrm{PB}_K$$

K 级临界年限 N_K 与 K 级市净率 PB_K 的数值计算结果如表 6.2。

表 6.2 K 级临界年限 N_K 与 K 级市净率 PB_K

a	0.1	0.15	0.2	0.25	0.3	0.35	0.4	N_K
$K=1.15$	1.11	1.27	1.46	1.69	1.99	2.36	2.84	2.32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

a	0.1	0.15	0.2	0.25	0.3	0.35	0.4	N_K
K=1.25	1.11	1.33	1.6	1.96	2.42	3.05	3.91	3.11
K=1.5	1.11	1.46	1.96	2.68	3.75	5.36	7.9	4.84
K=2	1.11	1.71	2.71	4.41	7.44	13	23.9	7.57
K=3	1.11	2.13	4.26	8.9	19.6	45.6	114	11.42
K=4	1.11	2.49	5.88	14.6	38.9	111	344	14.15
K=*	1.11	2.65	5	8.33	12.9	18.9	50	

说明：

1. 这里的 N_K 可以理解为“ROE 不低于 a”今后至少可以持续的年限；

2. “ROE 不低于 a”今后持续年限越长，K 就可以取得越大，从而 PB 可以取得越大；

3. 这里的分析结果，主要运用于今后 ROE 比较稳定的股票。对于今后 ROE 较不稳定的股票，只能把它今后的 ROE 估计在较低水平。

6.5 三种选股方法的比较

美国乔尔·格林布拉特所著《股市稳赚》(第二版的中文版于2010 年由中信出版社出版)一书中新的选股方法，稍作简化以后，简述如下。

美国这一新的选股方法，主要是按综合排名名次，选出前 30 只好股票(ROE 较高，且 PE 较低)，其中

综合排名名次：

=净资产收益率 ROE 的名次 + 市盈率 PE 的名次

并且该书中规定：每年持有 30 只股票，每只股票都要持有 1 年，此法必须坚持 3～5 年才会获得神奇效果。

该书称，这一选股法进行了 17 年(1988 年 1 月初至 2004 年 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月底）的测试，发现：

平均每 4 年就会出现一年低于市场平均水平的收益率；

如果每次是连续两年的投资，那么平均每 6 次就会出现一次低于市场平均水平的收益率；

如果每次是连续三年的投资，那么只有 5% 的情况，会出现低于市场平均水平的收益率。

三种选股方法（上述新的选股方法，PEG 选股法与本书的选股法）的比较如下。

1. 盲目性与粗糙性的比较

首先，国内外流行了几十年，并且现在还在流行的 PEG 选股法是比较差的选股法。其主要存在两个问题。

第一个问题是盲目性较大。它选择了当前净利润年增长率 G 与当前的市盈率 PE 这两个指标。而本书第 5 章已经详细说明了这两个指标的稳定性非常差，而且净利润年增长率 G 不能很好反映股票质地的优劣，没有抓住股票质地优劣的关键。

第二个问题是比较粗糙。它将这两个指标相除以后，合并成了一个指标 PEG：$=\dfrac{0.01\text{PE}}{G}$，也即变成了股票的优劣与净利润年增长率 G 成正比，与市盈率 PE 成反比。这样的合并，比较粗糙，不能够比较精确衡量这两个指标对股票投资价值的重要性程度。

美国这一新的选股方法，选择了当前的 ROE 与当前的 PE 这两个指标。这与 PEG 选股法相比，是一个非常大的进步。

但是，美国这一新的选股方法还是比较粗糙，仍然没有比较精确衡量这两个指标对股票投资价值的重要性程度。它把当前 ROE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的名次与当前 PE 的名次加起来，合并成一个综合名次，其粗糙性还是非常大的。

遇到收益率比较好的年头，当前的 ROE 与当前的 PE 这两个名次都会靠前；反之，遇到收益率比较差的年头，当前的 ROE 与当前的 PE 这两个名次都会靠后。

本书的方法是选择了今后的 ROE 与当前的 PB 这两个指标，这两个指标比较稳定。

本书选用的指标，首先是今后 ROE 的变化趋势与水平。为此，要顾及到很多指标与因素，包括最近 4 个季度中每个季度的 ROE 及其变化趋势，最近 3 年中每年的 ROE 及其变化趋势，当前的净利润年增长率 G，负债率与净利润现金含量等指标，以及所在行业的趋势。而且，为了更精确地反映公司每股净资产的增长率，本书对 ROE 指标的计算，进行了关键性的改革与创新。

本书选用的指标中，其次是当前的 PB 这个指标。收益率偶然的波动，对该指标的影响非常小。

最后，本书也是将两个指标合并成一个指标“相对 PB”。为了比较精确地确定该指标与投资价值的关系，在本章进行了比较详细的研究。

2. 效果的比较

由于本书的选股法比较准确，所以只要坚持 3～5 年，就能平均每年赚 20% 以上。

而美国这一新的方法，由于盲目性还是比较大，所以虽然只有 5% 的可能性出现低于市场平均水平的收益率，但是即使战胜了大盘，又能保证有多少收益率呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 方法的比较

(1)操作的难易程度

美国这一方法很容易操作，只要根据现成的两种(ROE 与 PE)排名，合并成一个综合排名，然后选取前 30 名。股票一经选定，就持有一年不动。

本书的方法，要复杂得多。每年有 4 次公布新的财务报表，每次新的财务报表公布出来以后，就要采用本书第 5 章的方法，计算新季度的 ROE 以及最近一年的 ROE，还要采用本书 6.1 节的方法，计算最新的 PB，然后再根据最近 4 个季度中每个季度的 ROE 及其变化趋势，最近 3 年中每年的 ROE 及其变化趋势，当前的净利润年增长率 G，负债率与净利润现金含量等指标，以及所在行业的趋势，来估计今后 ROE 的变化趋势与水平，进而对最好的几只股票重新进行排队。而且，随着价格的变化，消息的变化，股票排名随时会变化，随时要逐步逢高卖出排名靠后的股票，逐步逢低买进排名靠前的股票。

(2)持有股票的仓位与品种数目

由于美国这一新方法选股的盲目性与粗糙性，所以必须要求买进比较多的股票。它要求始终满仓 30 只股票，股票仓位始终是 100%。

本书的方法，建议持有 1 ~5 只股票，最多不能超过 8 只。对于好股票了解得越清楚，越有信心，持有股票的品种就越少。而且品种的多少，仓位的高低，都要取决于大盘在高位还是低位，持有股票的股价在高位还是低位，持有股票的市净率 PB 在高位还是低位。越是在高位，仓位就越轻；越是在低位，仓位就越重；在特别低时，要融资买股票，也即仓位超过 100%，但是绝不要接近极限 170% 的仓位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

内地一些股票的投资价值分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年,当时任证监会主席的郭树清认为,当时市场已显示出比较罕见的投资价值,沪深 300 等蓝筹股的静态市盈率不足 13 倍,这意味着即时投资的年收益率平均可以达到 8% 以上。其中

市盈率 PE: = 股价/每股年收益

用市盈率 PE 衡量投资价值不是一个好办法。这是因为每股年收益逐年的变化比较大,其稳定性比较差,从而市盈率 PE 的稳定性也比较差。

2012 ~ 2013 年内地银行股的市盈率 PE,虽然最低时只有 4 ~ 6 倍,但是由于今后的每股年收益可能逐年下降,所以不能说明一定有投资价值。

用本书的方法,每只股票的投资价值都会显得比较清楚,除非公司今后的收益率有大的变化。

作者经常在象牙塔论坛 http://www.nbnit.cn/forum-32-1.html 解答网友的个股咨询。

在选择股票时,先建立股票池,根据财务报表,精确计算它们最近 4 个季度以及最近一年的 ROE,再计算他们最新的 PB,然后再根据国内外经济情况、大盘趋势、它们所在行业、管理层的业务与道德水平、每年的分红比例、债权融资数额与利率、股权融资价格与比例、净利润增长率 G,以及现金流等情况,估计它们今后 ROE 的趋势与水平,从而决定仓位与持股结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.1 银行股

内地银行股总共有16只,近年的ROE大多在15%~23%,而国际上银行股的ROE一般在10%左右。内地银行股的ROE可能会逐年下降,但是下降速度不会很快,下降至国际水平的10%,估计还要很多年。而2012年第四季度至2013年上半年内地银行股的PB在0.7~1.5倍。

由此可以估计得:现在买内地今后ROE较高且当前PB较低的银行股,今后多年能够平均每年赚15%以上;如果领会了本书第3章的一些要领,那么就能平均每年赚20%以上。

上证指数从2012年12月初的1949.46点至2013年2月初的2444.8点这一波行情,2个月时间上涨了25.4%。

而内地银行股早于大盘,早在2012年9月26日见底,内地银行股指数跌至2994.15点,至2013年2月初,内地银行股指数上涨至4838.2点,共上涨了61.6%,大大高于大盘上涨的25.4%。在这一波上涨行情中,16只银行股各自的最大涨幅列于下述表7.2的"涨幅1"这一列。

民生银行是内地银行股中的领头羊,其ROE最高,所以那一波的涨幅最大。但是,应注意其PB也显著地高。

平安银行的ROE最低,但是那一波的最大涨幅却是第二名。这是因为16只银行股中,只有两只在深圳证券交易所,而且它在深圳股指中所占比重较大,所以有较大的主力光顾炒作。应注意,目前平安银行是内地银行股中投资价值比较差的,看其今后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ROE 能否有所改善,否则这些主力难以全胜而退。

兴业银行在那一波的最大涨幅是第三名,这是因为其 ROE 在内地银行股中,排名第二,而 PB 处于中等水平。

浦发银行在那一波的最大涨幅是第四名,这是因为其 ROE 中等,而 PB 比较低。

工商银行在那一波的最大涨幅是倒数第一,这是因为其 PB 比较高。该股票是一个超级大盘股,市值仅次于中国石油。所以它的特点是:上涨时比较慢,下跌时也比较慢。

中国银行在那一波的最大涨幅是倒数第二,这是因为其 ROE 比较低。

可见,今后获利大小,与 ROE、PB 这两个指标关系很大。

那一波银行股的涨幅远远超过大盘,这是因为它们的 ROE 都比较高,而 PB 都比较低。这有力地说明了本书价值投资思路的正确性。

表 7.1 是以 2013 年 8 月 30 日收盘为准,16 只内地银行股 ROE 与 PB 的估算情况,其中 ROE1 ~ ROE6 依次是 2013 年第二季度、第一季度,2012 年第四、第三、第二与第一季度的 ROE(%),而 ROE 是最新四个季度合并的 ROE(%),*G* 是 2013 年上半年净利润的同比增长率(%),负债率是 2013 年上半年年末的负债率(%),“现金”是指净利润现金含量(%)。负债率太高的银行股要被逼进行股权融资,而在 PB 小于 1 时,股权融资是很不利的。ROE 与 PB 的具体估算方法,详见第 5 与第 6 章。

本书中,只有表 7.1 内的 ROE 与 PB 数据是采用本书第 5 与第 6 章的公式准确计算的,其他的 ROE 与 PB 数据都是直接来自于财务报表中现成的数据。这是因为在目前的情况下,银行股是笔者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的首选，这些股票的数据太重要了，所以必须采用本书第 5 与第 6 章的公式准确计算。这就是本书价值投资优化、清晰化、精细化的所在。

一般说来，如果一只股票将要进入你的股票池，那么必须采用本书第 5 与第 6 章的公式准确计算其最近 4 个季度中每个季度的 ROE，以及最新的 PB。而其他的，不准备进入股票池的股票，就不必那样准确计算。因为那样计算，是比较费时的。

每年 4 月底、8 月底与 10 月底，笔者会根据新的财务报表及时更新表 7.1 中的计算数据，公布于“杨义群老师答疑版”http://www.nbnit.cn/forum－32－1.html 与“基金大家谈”http://bbs.hexun.com/funds/board_30_all_1_d.aspx。

请读者随时注意这些银行股的投资价值变化。因为内地银行股，还是近几年投资的首选。

表 7.1　2013 年 8 月 30 日收盘后的内地银行股

代码	名称	PB	ROE	ROE1	ROE2	ROE3	ROE4	ROE5	ROE6	G	负债率	现金
601328	交通银行	0.720	13.67	3.82	4.66	3.71	2.23	5.54	5.59	11.51	92.89	65.4
600015	华夏银行	0.735	16.49	5.14	4.09	4.72	3.66	5.75	3.51	20.14	93.71	1328
601998	中信银行	0.776	14.08	1.55	4.50	1.65	7.07	2.49	4.85	5.25	93.17	232
601818	光大银行	0.833	19.05	5.30	6.93	3.55	4.78	6.53	6.67	15.45	94.85	507
601988	中国银行	0.847	15.83	3.86	4.69	3.73	4.58	4.98	4.95	12.92	93.31	－313
600000	浦发银行	0.869	17.86	5.27	5.00	4.40	4.52	6.37	5.20	12.75	94.45	1128
601169	北京银行	0.890	17.00	4.27	5.92	2.19	5.78	2.93	增发	21.86	93.66	633
601009	南京银行	0.907	14.55	4.13	5.15	3.86	2.26	5.76	4.46	15.33	93.30	2613
601288	农业银行	0.926	14.20	3.99	4.47	4.23	2.32	3.79	4.54	11.38	95.09	393
002142	宁波银行	0.984	17.80	5.06	6.10	3.03	4.91	5.70	6.54	14.72	94.43	－140
601939	建设银行	1.006	17.43	5.19	5.39	3.26	4.85	5.85	5.12	20.83	94.44	1402

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代码	名称	PB	ROE	ROE1	ROE2	ROE3	ROE4	ROE5	ROE6	G	负债率	现金
000001	平安银行	1.034	18.68	4.77	6.68	2.65	5.99	5.72	6.03	12.63	93.26	64.1
600036	招商银行	1.044	20.00	5.30	6.54	4.76	5.08	7.03	6.82	12.39	94.42	-189
601166	兴业银行	1.057	20.25	5.40	6.45	4.27	5.87	7.49	7.45	26.52	94.74	1126
601398	工商银行	1.124	18.99	4.79	5.85	4.66	5.21	6.02	6.16	12.33	93.72	103
600016	民生银行	1.324	23.12	6.12	8.29	5.39	5.62	7.00	6.73	20.42	94.39	-140

为了进一步了解表 7.1 这样业绩的银行股，对应的市场表现，表 7.2 列出了 16 只内地银行股最近一年来的涨跌幅情况。其中：

低价 1：=2012 年第四季度的最低价（元）；

最高价：=2013 年第一季度的最高价（元）；

低价 2：=2013 年 6 月 25 日的最低价（元）；

复权 2 是低价 2 针对 2013 年年初的定点后复权价（元）；

表 7.2　内地银行股 2012 年 9 月至 2013 年 8 月的涨跌幅情况

代码	名称	低价 1	最高价	低价 2	复权 2	收盘价	复权 3	涨幅 1	跌幅 2	涨幅 3	涨幅 4	涨幅 5
601328	交通银行	4.07	5.68	3.88	3.88	3.94	4.18	39.6	31.7	-4.7	7.73	2.7
600015	华夏银行	7.78	12.43	7.98	7.98	6.98	9.544	59.8	35.8	2.57	19.6	22.7
601998	中信银行	3.49	5.48	3.41	3.41	3.59	3.74	57	37.8	-2.3	9.68	7.16
601818	光大银行	2.55	3.80	2.53	2.59	2.71	2.768	49	31.9	1.49	6.96	8.55
601988	中国银行	2.58	3.26	2.48	2.66	2.65	2.825	26.4	18.6	2.91	6.4	9.5
600000	浦发银行	7.10	12.27	7.18	7.73	8.99	9.54	72.8	37	8.87	23.4	34.4
601169	北京银行	6.60	10.70	7.05	7.05	7.92	8.32	62.1	34.1	6.82	18	26.1
601009	南京银行	7.29	11.00	7.60	7.6	8.11	8.516	50.9	30.9	4.25	12.1	16.8
000001	平安银行	12.48	24.71	9.14	14.8	10.61	17.15	98	40.1	18.5	15.9	37.4
601288	农业银行	2.38	3.28	2.43	2.43	2.47	2.627	37.8	25.9	2.1	8.09	10.4
002142	宁波银行	8.13	12.79	7.51	7.51	8.63	8.88	57.3	41.3	-7.6	18.2	9.23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代码	名称	低价 1	最高价	低价 2	复权 2	收盘价	复权 3	涨幅 1	跌幅 2	涨幅 3	涨幅 4	涨幅 5
601939	建设银行	3. 82	5. 19	3. 90	4. 17	4. 25	4. 518	35. 9	19. 7	9. 11	8. 4	18. 3
600036	招商银行	9. 57	15. 01	10. 00	10. 6	10. 66	11. 29	56. 8	29. 2	11. 1	6. 21	18
601166	兴业银行	11. 59	21. 48	12. 81	12. 8	10. 62	16. 5	85. 3	40. 4	10. 5	28. 8	42. 4
601398	工商银行	3. 60	4. 53	3. 81	3. 81	3. 9	4. 139	25. 8	15. 9	5. 83	8. 64	15
600016	民生银行	5. 39	11. 91	7. 66	7. 66	9. 03	9. 18	121	35. 7	42. 1	19. 8	70. 3
399947	内地银行	2994	4838	3237	3237	3620	3620	61. 6	33. 1	8. 11	11. 8	20. 9
999999	上证指数	1949	2445	1850	1850	2098	2098	25. 4	24. 3	-5. 1	13. 4	7. 64

收盘价：=2013 年 8 月 30 日的收盘价（元）；

复权 3 是上述收盘价针对 2013 年年初的定点后复权价（元）；

涨幅 1：= 2012 年第四季度至 2013 年第一季度的最大涨幅（%）；

跌幅 2：=2013 年第一季度至 6 月 25 日的最大跌幅（%）；

涨幅 3：=2012 年第四季度至 2013 年 6 月 25 日最低价的最大涨幅（%）；

涨幅 4：=2013 年 6 月 25 日最低价至 2013 年 8 月 30 日收盘价的涨幅（%）；

涨幅 5：=2012 年第四季度至 2013 年 8 月 30 日收盘价的最大涨幅（%）。

由表 7. 2 可见，自 2012 年 9 月底至 2013 年 8 月底，这 11 个月，内地银行股平均上涨了 20. 9%，上海大盘上涨了 7. 64%，内地银行股确实是跑赢了大盘。但是，有个别内地银行股的市场表现与大盘相差无几，甚至还落后于大盘。内地银行股涨幅之间的差别也非常大。可见，根据今后的 ROE 与当前的 PB 进行选股，是多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么重要！

以下讨论 2013 年 9 月初的股票选择。

由表 7.1 与表 7.2 可见，兴业银行是首选，因为其最近一年的 ROE 较高，内地银行股中排名第二，而 PB 则比较低，其最近一年的市场表现也恰好是排名第二。它的第一大股东是福建省财政厅，持股比例为 21.03%；第二大股东是香港的恒生银行有限公司（汇丰集团成员之一），持股比例为 10.87%；第三大股东是内地三家保险公司，持股比例接近 10%。这几家大股东在 2013 年第二季度的持股都没有变。

其次是浦发银行。虽然其最近一年的 ROE 处于银行股的中游水平，但是其 PB 则比较低，而其最近一年的市场表现是排名第四。

再次是民生银行。虽然其最近一年的 ROE 最大，但是其 PB 也是银行股中最高的，其最近一年的市场表现也是排名第一，而且是遥遥领先。史玉柱等著名人士比较看好民生银行，近几年大量买入民生银行。

一般说来，激进型的价值投资者可以持有今后 ROE 比较高的（不低于 20%），但是当前 PB 稍高（大于 1）的股票，例如兴业银行，甚至民生银行；保守型的价值投资者可以持有当前 PB 比较低（小于 1），但是今后 ROE 稍低的（15% ~20%）的股票，例如浦发银行。

还有，招商银行近年的 ROE 比较高，但是近年的 PB 比较高，所以笔者一直不怎么看好它。不过，在临近配股股权登记日 2013 年 8 月 27 日的前两天，股价最低跌至 10.35 元，这时的 PB 显著低于兴业银行的 PB，因此开始有比较好的投资价值。这时，笔者在主持的“基金大家谈”论坛，专门发帖“10.41 元开始融资买招商银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行”提醒了广大投资者。请参见书末的参考网页[5]

此外,华夏银行、光大银行等,也可以适当参与。

平安银行的 ROE 在银行股中,非常差,是 2013 年一季度内地上市银行中不良贷款拨备覆盖率最低(逼近政策红线),不良贷款率持续增加,业绩最差的银行,而 PB 却不低,但是其最近一年的市场表现却是排名第三。其中主要原因是主力炒作明显,以致于其 PB 偏高。价值投资者应回避它。

【注 7.1】笔者为什么不推荐以工商银行为首的四大国有控股银行(包括建设银行、农业银行、中国银行)呢？经常有股评人士说它盘子(流通市值)大,主力推不动它。实际上,盘子大小对于投资价值的关系不是很大的(对于有高速扩张能力,并且 ROE 能够保持较高水平的股票而言,那是盘子越小越好)。不推荐它的主要原因是其 PB 比较高,在 16 只内地银行股中,工商银行的 PB 经常是仅次于民生银行,排名第二,而其 ROE 虽然还是比较高的,但是排名不是很前面,经常排在民生银行、兴业银行、招商银行的后面,有时甚至还排在光大银行后面。再如,不推荐中国银行的理由是其 ROE 相当低,等等。所以,虽然汇金公司经常出来增持这四大行,但是它们的市场表现还是比较差的(详见表 7.2)。实际上,增持这四大行,还不如增持兴业银行、浦发银行等,这样的话,获得的收益率要大得多。汇金公司增持这四大行的目的,可能是为了让利于民吧。再者,笔者不推荐交通银行的理由,读者们应该可以自行分析得出来。这就留给读者,作为一次练习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.2 非银行金融业股

1. 房地产股

内地房地产开发与经营业股，总共有 100 多只。其中不乏比较有投资价值的股票。

房地产股 2012 ~ 2013 年的 ROE 在 15% 以上的有 10 多个。但是 2012 年第四季度至 2013 年上半年的 PB 在 1.8 倍以上。

2013 年 7 月 17 日媒体推荐地产股依次如下：

http://www.cfi.cn/newspage.aspx? id = 20130718000037&p = 9

万科（中长期配置首选）；保利（预期销售表现好）；金地（其 ROE 低得惊人——笔者注）和招商；估值便宜的中小股票“中南建设”（其 2013 年上半年 ROE 较低，而且 PB 有 1.6 倍——笔者注）。

冠城大通（600067）自 2012 年第四季度一直上涨至 2013 年 6 月份，涨幅达 109.74%。原因是，其 2010 ~ 2012 年的 ROE 一直保持在 23% 以上，而且 2013 年上半年的 ROE 高达 25.19%，净利润同比增长 $G = 169.8\%$，而资产负债率仅为 62.36%，PB 在 2 倍左右。

表 7.3 房地产板块中一些 PB 较小的绩优股有关数据

代码	名称	PB	涨幅（%）	ROE（%）					一季 G（%）	半年 G（%）	负债率（%）	现金含量
				2013 半年	2013 一季	2012	2011	2010				
600067	冠城大通	2.14	109.7	25.19	15.97	23.22	25.01	23.83	137.3	169.8	62.36	81.47
600684	珠江实业	2.34	191.2	14.59	6.94	23.78	20.11	14.94	155.3	79.50	63.60	82.06

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代码	名称	PB	涨幅（%）	ROE（%）					一季G（%）	半年G（%）	负债率（%）	现金含量
				2013半年	2013一季	2012	2011	2010				
600658	电子城	2.24	105.9	13.97	11.18	18.52	16.02	21.29	1491	238.5	38.06	8.54
002244	滨江集团	1.71	68.09	13.70	2.41	21.10	15.96	22.46		994.9	79.51	215
000718	苏宁环球	2.14	47.56	12.49	5.28	17.24	19.00	21.67	28.67	66.03	72.19	54.66
000011	深物业	2.91	76.47	19.05	13.59	24.98	22.87	20.02	3537	258.3	50.82	35.81
000540	中天城投	3.36	61.16	18.39	10.90	18.53	24.37	32.24	101.6	57.6	89.72	-227.9
002016	世荣兆业	3.49	96.81	28.34	26.96	15.30	9.01	10.98	9736	2028	42.95	3.08
002133	广宇集团	1.32	41.81	6.96	5.27	13.71	17.86	15.67	6.69	17.61	67.05	-564.5
000620	新华联	2.67	37.77	10.93	4.60	18.96	22.39	27.74	74.25	123	75.61	-93.18
600743	华远地产	1.69	49.37	7.63	4.41	19.03	19.20	19.47	25.47	4.05	76.86	-97.71
600185	格力地产	1.42	82.52	7.22	3.25	12.64	12.58	8.08	26.44	5.45	82.06	28.90
600383	金地集团	1.22	79.96	1.29	0.79	14.40	14.61	15.24	19.68	-39.5	72.31	-2588
000024	招商地产	1.89	74.03	9.94	3.35	14.18	12.69	11.05	88.78	109	72.69	-50.01
000002	万科A	1.56	69.41	6.84	2.46	19.66	18.17	16.47	15.61	22.31	79.62	-214.9
600048	保利地产	1.68	66.12	7.68	1.70	19.86	18.52	16.56	37.10	35.70	79.26	-119.8
000506	中润资源	2.87		13.02	2.96	20.99	18.60	28.97		258.5	43.73	30.03
000042	深长城	2.23	81.74	7.34	5.55	14.20	12.62	15.18	-22.3	-9.24	64.47	82.35
000961	中南建设	1.63	59.03	7.09	2.43	15.94	17.16	16.06		3.67	83.77	14.70

注：

涨幅是指2012年第四季度至2013年上半年期间曾经的最大涨幅（%）；

ROE指标全部摘自财务报表，没有采用本书第5章的公式重新计算；

一季G（%）是指2013年第一季度净利润的同比增长率；

半年G（%）是指2013年上半年净利润的同比增长率；

PB是2013年8月30日收盘价/2013年6月底的每股净资产，实际PB比这小一些；

负债率（%）是指2013年上半年年末的负债率。

现金含量（%）是指2013年上半年净利润现金含量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分类广告、赞助式广告、Email 广告等。Banner 广告所依托的媒体是网页，关键词广告属于搜索引擎营销的一种形式，Email 广告则是许可 Email 营销的一种。可见网络广告本身并不能独立存在，需要与各种网络工具相结合才能实现信息传递的功能。因此也可以认为，网络广告存在于各种网络营销工具中，只是具体的表现形式不同。将网络广告用于网站推广，具有可选择网络媒体范围广、形式多样、适用性强、投放及时等优点，适合于网站建成初期及运营期的任何阶段。

（八）综合网站推广

除了前面介绍的常用网站推广方法之外，还有许多专用性、临时性的网站推广方法，如有奖竞猜、在线优惠券、有奖调查、针对在线购物网站推广的比较购物和购物搜索引擎等，有些甚至采用建立一个辅助网站进行推广。有些网站推广方法可能别出心裁，有些网站则可能采用有一定强迫性的方式来达到推广的目的，例如修改用户浏览器默认首页设置、自动加入收藏夹，甚至在用户电脑上安装病毒程序等。真正值得推广的是合理的、文明的网站推广方法，应拒绝和反对带有强制性、破坏性的网站推广手段。

总之，当网站建成后，就应该马上投入推广阶段，提高网站知名度，增加访问量，尤其是同行业内的访问量。目前大多数企业都十分注重如何提高站点访问率。提高站点访问率的主要方法是在同行业的用户群中通过网络技术手段，利用各搜索引擎或目录服务站点进行登记注册，以及在有影响力的站点上做文字或图片链接，在网上制造影响并与传统的宣传方式相结合，才能达到较为理想的效果。

第五节 “金贸”示范单位——中国商品交易中心实例

一、概况

中国商品交易中心（CCEC）是国家经济贸易委员会于 1997 年初批准组建并依《公司法》注册成立的全国性经济组织。中国商品交易中心电子商务网络系统于 1997 年 10 月在全国正式开通，网络域名为 CCEC.COM 或 CCEC.COM.CN。CCEC 是国家贸易经济委员会、国家发展计划委员会牵头并会同信息产业部、财政部、公安部、对外贸易经济合作部、中国人民银行、中国海关总署、国家税务总局、国家工商局、国家质量技术监督局、国内贸易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都在15%以下，而2013年上半年的PB都在1.8倍以上。

2013年9月份选股时，中国平安在保险业股中，相对好一些，因为其PB最低，而2013年上半年的ROE最高。

3. 券商股

内地券商股共19只，在2012年年底至2012年2月初的这波行情中，也全部跑赢了大盘。这些券商股2012～2013年的ROE都在10%以下，2012年第四季度至2013年上半年的PB大多在1.5～3倍。

2013年上半年的ROE，国海证券(000750)最高，只有6.33%，近两年的ROE都低得惊人，而且其PB近8倍！

2013年上半年的ROE，宏源证券(000562)其次，只有5.78%，2012年与2011年的ROE只有5.86%与9.07%，而其PB有2.5倍。

2013年上半年的ROE，海通证券(000837)第三，只有4.44%，2010～2012年的ROE依次只有8.29%、6.89%与5.15%，而其PB有1.85倍。

4. 信托业股

内地信托业股票共5只。其中，只有安信信托今后的ROE可能高于20%，但是其2013年9月初的PB高达10倍；其次是中航投资，今后的ROE可能达到15%，但是2013年9月初的PB高达4倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.3 煤炭业股

内地煤炭采选业股票共 31 只，其 ROE 在 15% 以上的只有 3 ~ 4 只，而 2013 年 9 月初的 PB 在 1.5 ~ 3 倍。例如，中国神华、露天煤业、兰花科创等，近两年的净利润增长率 *G* 比较差，也即最近两年的 ROE 一直在下降，所以，股价也一直在下跌。

表 7.5 给出了一些煤炭业股票的投资价值数据。

表 7.5 煤炭业股票的投资价值数据

代码	名称	PB	ROE(%)				半年 G(%)	现金含量
			2013 半年	2012	2011	2010		
601088	中国神华	1.28	9.28	18.83	19.95	18.72	-4.77	74.72
600123	兰花科创	1.48	6.78	19.54	20.89	20.08	-36.2	40.64
600403	大有能源	2.12	8.53	17.87	28.76	37.36	-18.2	55.33
000552	靖远煤电	3.07	8.56	21.06	25.74	13.01	-5.01	131.5
002128	露天煤业	2.02	7.09	27.92	33.78	38.55	-43.8	70.83
601699	潞安环能	1.73	5.50	16.02	25.77	28.89	-48.4	116.3

注：与上表的注相同。

7.4 饮料制造业股票

饮料制造业股票共 35 只，其中约有 15 只的 ROE 高于 15%。表 7.6 给出了一些饮料制造业股票的投资价值数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.6 饮料制造业股票的投资价值数据

代码	名称	PB	ROE(%)					一季 G(%)	半年 G(%)	现金含量
			2013 半年	2013 一季	2012	2011	2010			
000848	承德露露	9.20	20.62	18.86	27.90	25.54	23.91	75.65	63.63	-39.13
600809	山西汾酒	5.03	25.60	17.45	37.37	31.34	25.67	32.39	7.33	-25.39
002304	洋河股份	3.37	20.81	13.82	41.88	40.65	31.86	6.52	3.49	74.06
000568	泸州老窖	3.50	20.04	10.53	45.24	40.52	39.97	-11.6	-9.58	37.82
000858	五粮液	2.17	17.08	10.43	31.89	26.63	24.28	18.9	14.75	25.86
600199	金种子酒	3.06	11.77	9.79	25.45	21.06	12.37	21.75	-11.7	84.81
600519	贵州茅台	4.64	20.87	9.52	38.97	35.07	27.45	21.01	3.60	71.95
000869	张裕 A	3.22	11.13	8.80	28.77	38.04	37.35	-5.56	-19.6	55.25
002646	青青稞酒	5.04	11.40	8.37	16.93	13.48	29.86	34.59	21457	73.31

注:与上表的注相同。

7.5 创业板与中小板

1. 创业板

截止到 2013 年 7 月份,内地创业板股票共 355 只。它们的 PB 都已很高,有的高得惊人,但是 ROE 超过 15% 的却非常少。

表 7.7 给出了一些创业板股票的投资价值数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.7 创业板股票的投资价值数据

代码	名称	PB	ROE(%)					一季 G(%)	半年 G(%)	现金含量
			2013 半年	2013 一季	2012	2011	2010			
300005	探路者	5.19	11.23	6.80	21.06	17.68	10.81	45.33	63.11	-147
300027	华谊兄弟	8.85	13.07	6.30	11.53	12.03	9.61	458.8	282	99.50
300146	汤臣倍健	9.85	11.48	6.16	14.55	10.62	5.67	10.21	29.56	96.58
300228	富瑞特装	10.88	11.94	6.12	15.36	11.18	23.61	134.9	105.8	-184
300104	乐视网	18.29	8.40	5.40	15.60	12.41	7.47	38.93	28.69	52.92
300298	三诺生物	7.41	8.24	4.87	15.24	65.10	60.05	21.33	16.52	22.79
300039	上海凯宝	5.13	11.41	4.60	17.07	12.56	10.00	34.54	35.69	108.4
300026	红日药业	9.66	10.89	4.25	16.79	12.62	10.11	67.13	53.26	54.89
300088	长信科技	5.81	9.28	4.00	14.07	11.91	10.07	79.18	50.06	88.35
300251	光线传媒	8.96	8.37	3.97	16.59	19.64	48.67		112.2	263.6

注:与上表的注相同。

2. 中小板

中小板股票共有 701 只,但是近年来 ROE 超过 15% 的很少。

表 7.8 给出了一些中小板股票的投资价值数据,已经在上面一些行业出现过的股票,这里不再重复。

表 7.8 中小板股票的投资价值数据

代码	名称	PB	ROE(%)					一季 G(%)	半年 G(%)	现金含量
			2013 半年	2013 一季	2012	2011	2010			
002016	世荣兆业	3.49	28.34	26.96	15.30	9.01	10.98	9736	2028	3.08
002277	友阿股份	1.96	11.92	7.97	16.63	15.22	13.00	9.37	10.56	-27.65
002219	独一味	12.26	14.56	7.60	13.53	14.95	15.93	185.2	202.1	54.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代码	名称	PB	ROE(%)					一季G(%)	半年G(%)	现金含量
			2013半年	2013一季	2012	2011	2010			
002294	信立泰	7.92	14.59	7.20	24.39	19.01	19.07	60.23	55.83	54.15
002081	金螳螂	6.44	13.05	6.44	26.82	23.55	32.20	42.70	43.97	-32.99
002344	海宁皮城	5.51	17.46	6.37	24.23	22.49	12.82	88.47	96.72	175.25
002022	科华生物	7.56	14.94	6.01	23.49	23.17	25.04		27.29	66.67
002146	荣盛发展	2.84	12.30	3.51	26.19	24.97	21.46		33.55	-354

注:与上表的注相同。

7.6 内地其他一些股票的投资价值分析

中国石油(601857)是号称最赚钱的公司,从一开始的48元多,跌至8元以下,但是仍然不值得投资。

其原因是:多年来ROE一直低于15%,2013年上半年的ROE只有5.95%,净利润增长率仅为5.63%,而PB还有1.3倍。

由表7.9可知,相比之下,还是中国石化的投资价值高一些。

宝钢股份是中国最大、最优秀的钢铁公司,2013年9月初的PB只有0.65,但是近两年的ROE低于10%,2013年上半年的ROE只有3.41%,净利润增长率为-61.46%。

中国建筑近两年的ROE保持在15%,而2013年9月初的PB只有0.9,有一定的投资价值。

有色金属矿采选业(含稀有稀土金属)股票包钢稀土与广晟有色等股票的业绩波动会很大,而当前的PB非常高,所以稳健的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值投资者不宜投资。

表 7.9 给出了一些知名股票的投资价值数据。

表 7.9　一些知名股票的投资价值数据

代码	名称	PB	ROE(%)				半年 G(%)	现金含量
			2013 半年	2012	2011	2010		
600028	中国石化	0.94	5.38	12.37	15.11	16.79	24.13	111.9
601857	中国石油	1.30	5.95	10.84	13.26	14.90	5.63	155.8
600019	宝钢股份	0.65	3.41	9.32	6.91	12.29	-61.5	177
600111	包钢稀土	9.72	14.42	22.48	61.75	31.07	-33	95.37
600259	广晟有色	25.93	-15	11.36	36.78	12.78	-836	203.9
601668	中国建筑	0.90	8.23	15.45	15.24	11.97	22.51	-175
600694	大商股份	1.58	14.43	22.06	7.74	3.73	-5.37	127.7
600805	悦达投资	1.92	13.92	27.56	31.17	32.69	17.64	33.27
000550	江铃汽车	1.64	11.14	18.77	25.59	27.93	11.43	159.3
600729	重庆百货	2.27	13.59	21.41	22.18	24.01	15.42	10.87
600660	福耀玻璃	2.23	12.44	21.87	24.27	30.60	14.12	144.9

注：与上表的注相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

打新股及其年平均收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.1 证券发行市场

证券发行市场，又称证券一级市场，是指初次进入市场的证券，由发行人卖给投资者的市场。

我国内地发行市场中的证券，主要有股票、权证、债券与基金等，其中股票是最主要的。首次公开发行股票，简称 IPO，是指一家公司首次将公司的股票，向社会公众发售。一般说来，一旦首次公开发售完成，这家公司就可以申请到证券交易所挂牌交易，该公司就称为上市公司。

在证券一级市场中，发行者通过承销商，将新产生的证券卖给投资者。投资者这时买到的股票，称为新股。我国内地现在基本上采用定价发行的方式，特别是网上的发行。由于我国内地新股定价发行的价格，一般低于市场流通（上市）的价格，也即在一级市场买到证券的投资者，常常有利可图，可以以较高的价格在二级（流通）市场卖出，所以发行的证券就供不应求。因此，在一级市场购买证券的投资者就不能全部买到，投资者只能先将希望购买证券的资金投入（锁住 3 个交易日），进行申购俗称打新股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2 打新股的注意事项

在证券市场申购，与一般买股票的操作类似，需要输入 6 位数字的申购证券代码，再输入申购的数量。新股申购不收手续费。申购时的具体代码，可以参见网页 http://newstock.cfi.cn/。

申购必须在证券发行当天的交易时间（上午 9 点半至下午 3 点）里进行。否则，就是自动放弃这一新股的申购。因此，我们必须密切注意证券的发行时间。

每只新股，每位申购者只能申购一次，而且申购以后不能撤单。所以申购时必须小心，申购的代码与数量，以及规定的价格等千万不要搞错。还有，同一账户的多次申购委托（包括在不同的证券交易网点各进行一次申购的情况），除第一次申购外，均视为无效申购。

沪市规定，新股的申购单位必须是 1000 股的整数倍，每申购 1000股，就能得到一个配号；深市规定申购单位必须是 500 股的整数倍，每申购 500 股，就能得到一个配号，并且不能超过发行公告中所规定的申购数量上限，否则视为无效申购。每次申购得到的配号，都是连号的，公布的往往是配号中的第一个配号。

每次申购以后，申购的资金要冻结（锁住）3 个交易日。也即，周一或周二申购的话，申购的资金将冻结 3 天，分别在周四与周五能够解冻；而周三至周五申购的话，申购的资金将冻结 5 天。

冻结的资金额 = 申购数量 × 申购价格

申购后的第 2 个交易日，证券交易所就公布每位申购者的配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号。申购后的第 3 个交易日,公布摇号中签的一系列号码,并且申购的资金解冻。凡是配号的尾数与其中一个中签号码相同者,可以相应地购买到 1000 或 500 股新股。这一系列的行动,俗称打新股。

8.3 内地打新股的年平均收益率

内地打新股的平均年收益率 1996 年超过 50% ,1997 ~ 2001 年见表 8. 1。

表 8. 1 1997 ~ 2001 年内地打新股的平均年收益率

年份	平均收益率	平均申购资金	平均中签率	发行平均市盈率
1997	95%	1000 亿元	1. 93%	13. 5 倍
1998	40%	1700 亿元	0. 64%	14 倍
1999	25%	2500 亿元	0. 63%	17 倍
2000	20. 67%	3680 亿元	0. 42%	28 倍
2001	9. 79%	4800 亿元	0. 37%	32. 17 倍

(资料来源:中国证监会)

可见,打新股的年平均收益率大大高于银行与债券的利率。

2002 ~ 2005 年,国家将新股全部配售给了二级市场股民,打新股暂时中断。

直至 2006 年 6 月 5 日开始,内地又可以进行打新股。

2006 年 6 月 ~ 2007 年年底的打新股平均年收益率约在 15% 。

2008 年的熊市里,打新股平均年收益率低于 5% 。

2009 年下半年,打新股的平均收益率又优于债券的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年起，新股屡屡破发，也即打新股的收益率可能为负。所以，必须看清楚时机与品种，打新股才能有比较好的平均收益率。

8.4 打新股平均收益率的估算公式

投资于某一固定利率债券时，由于其现金流是确定的，所以可用收益率，来衡量其投资效果的好坏；而投资于现金流不确定的证券时，则要用平均收益率，来衡量其投资效果的好坏。

任何资金，一旦申购以后，申购的资金就要冻结连续3个交易日。

所以，当连续3个交易日中，有2个或2个以上证券发行时，我们会遇到这样一个问题：为了尽可能提高申购的收益率，应该申购哪一个呢？为此，我们必须估计每一个证券申购的平均收益率，然后，选择申购平均收益率最高的。

申购一个证券时，周平均收益率为

$$\text{周平均收益率} = P \times R$$

其中，P 为该新股申购中的中签率；

$$\begin{aligned} P &= \text{该新股上网发行的筹资总额}/\text{网上申购该新股的资金总额} \\ &= \text{该新股上网发行价} \times \text{该新股的网上发行量}/ \\ &\quad \text{网上申购该新股的资金总额} \end{aligned}$$

R 为该新股的涨幅。

$$R = \text{该新股上市的价格}/\text{该新股的发行价} - 1$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.5 打新股的技巧

打新股的平均收益率高低,与申购技巧是有较大关系的。

这里将说明申购的一些技巧,以便帮助大家进一步提高申购的平均收益率。

在深市上市的中小板(代码以 002 打头)和创业板(代码以 300 打头)等流通市值比较小的股票,一般发行数量在1,000万 ~5,000 万股。由于流通盘小,所以容易受到炒作,上市后的收益率就比较高。小盘股虽然不及大盘股中签率高,但是上市首日收益率大大高出大盘股。而且新股发行制度改革后,投资者只能使用一个合格账户申购新股,同时限定了申购上限,因此中小投资者的中签率有所提高。

有人研究:上午申购好,还是下午申购好? 10 点钟申购好,还是 11 点钟申购好?

当有多个账户时,还有人在研究:连续申购好,还是间断申购好? 分散申购好,还是集中申购好? 这些研究,都是无稽之谈! 因为中签号码分得很散,分布比较均匀,所以上述各种方法是分不出好坏的,都是机会均等的。

不过,当一个账户的资金量很小时,还是几个账户合并起来比较好。例如,当新股的发行价是 10 元且新股申购的数量必须是 1000 股的整数倍时,如果一个账户中的资金量不到 1 万元,那么他无法申购,这时只有将几个账户合并起来,使资金量超过 1 万元以后,才能够申购。所以,资金量比较小的投资者,还是集中打新股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较好。这样的资金利用率,会大大提高。

【注 8.1】有同学来信问:打新股时,怎么只给他一个合同号,没有给新股的配号,到资金解冻了,还不知道新股配号是多少,是不是没打中的就没有配号的?那个配号是什么时候给你的,还是只有打中的时候才给你配号的?

答复如下:打新股的当天,称为 T 日。下一个交易日,称为 T+1 日。T+1 日深夜,就能查到配号:进入自己账户,打开"配号查询",其中的"起始配号"就是你的第一个配号,配号是连号的。再下一个交易日,称为 T+2 日,这一天白天,进行摇号,深夜就能查到自己中了几个,并且查到没有中签的退回资金。一般说来,用不着在 T+1 日晚上去查配号。只要在 T+2 日晚上去查自己中了几个,以及查没有中签的退回资金即可。

在上述公式中的"网上申购该新股的资金总额"是难以估计的。一般可以先粗糙地估计为:

$$\text{网上申购该新股的资金总额} \approx \frac{\text{网上打新股的资金总额}}{\text{近 3 个交易日内发行新股的数目}}$$

这里是假设网上申购的资金,平均分配于近 3 个交易日内发行的证券。不过这样的估计,误差是比较大的。

一般说来,在"网上申购的资金,平均分配于近 3 个交易日内发行的证券"假设下,如果预计某证券申购的平均收益率较高,那么申购该证券的资金就会较假设的多,使得实际的中签率 P 小于预计的,以至于该新股申购的实际平均收益率小于预计的;反之,亦然。

因此,由于上述中签率 P 的"矫正",使得各个新股申购的平均收益率 $P \times R$ 之间,不致相差过大。但是,差别毕竟存在,所以就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了选择的技巧。

【**例 8.1**】1999 年 9 月最后一只发行的新股“浦发银行”，是 9 月 21 日周二发布的消息，在 9 月 23 日周四发行的。而 9 月 21 日有“首钢股份”新股发行，网上发行 1.75 亿股，发行价为 5.15 元，发行中签率为 3.0123%，上市首日开盘价为 5.68 元。“浦发银行”的发行价为 10 元，发行中签率为 1.4155%，上市首日开盘价为 29.5 元，因此涨幅

$$R=29.5/10-1=195\%$$

大大高于“首钢股份”的上市首日开盘涨幅

$$R=5.68/5.15-1=10.29\%$$

而“浦发银行”新股申购的平均收益率

$$P\times R=1.4155\%\times 1.95=2.76\%$$

也大大高于“首钢股份”新股申购的平均收益率

$$P\times R=3.0123\%\times 10.29\%=0.31\%$$

“首钢股份”新股网上发行，所冻结的保证金达到

$$1.75\text{ 亿}\times 5.15\text{ 元}/3.0123\%=299\text{ 亿元}$$

这 299 亿元资金，由于不懂上述选择新股申购的技巧，一周中，白白损失了

$$2.76\%-0.31\%=2.45\%$$

这样高的收益率。

投资于股票一级市场时，期望内部收益率（年复利率）EIRR，有着简单的近似计算公式

$$\text{EIRR}\approx(1+P\times Z)^{80}-1\approx 80P\times Z$$

其中，“80”是因为每年大约有 250 个交易日，每 3 个交易日基本上能申购一次新股；而“P”为申购新股时的平均中签率“Z”为新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的平均涨幅。

【例8.2】上例中,发行新股"浦发银行"这一周的平均收益率高达

$$P \times R = 1.4155\% \times 1.95 = 2.76\%$$

这一周的平均收益率,比银行存款一年的收益率还要高得多。

如果每3个交易日都有这样的新股发行,那么平均内部收益率就高达

$$\text{EIRR} \approx 80 \times 2.76\% = 221\%$$

甚至

$$\text{EIRR} \approx (1 + 2.76\%)^{80} = 883\%$$

【注8.2】这里需要说明的是,许多人对此有着很大的误解,其中甚至包括许多专门研究金融投资的专家,他们在主要报刊上误导广大投资者:认为在股票一级市场中,投资者打新股的资金越少,他的平均"年收益率"EIRR就越小。这种错误的认识,致使许多中小投资者,失去了打新股的兴趣,白白丢掉了这样一个长期赚大钱的机会。

这里,我们进一步通俗地来说明这一问题。

【例8.3】在上述"浦发银行"发行新股时:如果用1,000万元资金打新股,那么就能基本上准确地中签14个,6天中,稳稳地赚到28万元,这短短6天的收益率就有2.8%(注意,这里不必加上"平均"两字);如果用100万元资金打新股,那么有40%的可能性中签2个号子(赚到4万元),有60%的可能性中签1个号子(赚到2万元),虽然其收益率不完全确定,但是其平均收益率还是2.8%;如果用1万元资金打新股,那么有1.4%的可能性中签1个号子(赚到2万元),其平均收益率还是2.8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 8.4】2007 年 10 月 26 日发行的“中国石油”股票(代码为 601857),发行价为 16.7 元,中签率为 1.943%,11 月 5 日上市的开盘价为 48.6 元。于是申购该股票的周平均收益率为 $1.943\% \times (48.6/16.7-1)=3.711\%$。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

债券投资及其年平均收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章讨论普通债券的投资，它包括国债、普通公司债券与普通企业债券的投资，但不讨论可转换债券的投资。

9.1 债券投资的特点

1. 投资风险较小

(1)国债的违约风险几乎为零，其他流通债券的风险大大小于股票。

①有担保的公司债券或企业债券，当公司或企业违约时，可以要求担保人履约；

②发行债券的公司、企业与担保人都破产清算时，债权人比股权人拥有优先受偿权；

③债券价格的波动，一般大大小于股票。

(2)债券的剩余期限越短，风险越小。

①剩余期限越短，违约风险越小；

②剩余期限越短，价格波动越小。价格波动幅度，几乎与剩余期限成正比。

粗略地说：当债券到期收益率上升 1% 时，剩余期限为 n 年债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券价格，将下跌 $n\%$；当债券到期收益率下降 1% 时，剩余期限为 n 年债券价格，将上涨 $n\%$。

2. 投资收益率较小、较稳定

债券投资的收益率，一般小于股票投资的平均收益率。但是，债券投资有较稳定的利息收益，价格波动较小。

3. 流动性较强

流通债券随时可以在债券市场变现。

9.2 债券的要素构成

1. 债券的发行主体

债券的发行主体，是政府机构（主要是国家财政部）、金融机构、公司或企业。

2. 债券的面值

债券的面值，一般是指在债券到期时归还给债券持有人的本金金额，债券的面值也是债券的度量单位。

目前，我国债券的最小度量单位是

1 张债券：= 100 元面值债券

1 手债券：= 10 张债券 = 1,000元面值债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如:在购买凭证式国债时,只能购买 1 张债券的整数倍;在债券流通市场上交易时,只能买卖 1 手债券的整数倍。不过,现在深圳债券市场,已经可以买卖 1 张债券的整数倍。大部分债券都是按面值发行的,也就是 100 元面值的发行价为 100 元。但是,贴现债券(见下述)是按低于面值的价格发行,到期后按面值兑现的。

3. 债券的利率

债券的利率,包括债券的票面利率与债券的到期收益率(简写为 YTM)。其中,

$$\text{债券的票面利率} := \text{利息总和}/(\text{面值} \times \text{年限})$$

$$\begin{aligned}\text{利息总和} &:= \text{未来现金流总和} - \text{面值}\\ &= \text{债券的票面利率} \times \text{面值} \times \text{年限}\end{aligned}$$

这里的面值一般就是本金。类似地,年单利率定义为

$$\text{年单利率} = \text{利息总和}/(\text{本金} \times \text{年限})$$

票据的

银行年单贴现率: $= (\text{到期值} - \text{兑现值})/(\text{到期值} \times \text{年限})$

也即

$$\text{兑现值} = \text{到期值} \times (1 - \text{银行年单贴现率} \times \text{年限})$$

【例 9.1】有一票据,半年以后到期,到期时可以兑现10,000元。票据的银行年单贴现率为 10%。现在去银行可以兑现得

$$\begin{aligned}\text{兑现值} &= \text{到期值} \times (1 - \text{银行年单贴现率} \times \text{年限})\\ &= 10,000\ \text{元} \times (1 - 10\%/2) = 9,500\ \text{元}\end{aligned}$$

因此,

$$\text{年单利率} = 500/(9,500/2) = 10.526\%$$

$$\text{年复利率} = (10,000/9,500)^2 - 1 = 10.803\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券的票面利率是在债券发行时公布的，可以由此计算得该债券的利息总和。

债券的到期收益率，是需要根据债券的票面利率、利息支付方式与期限来进行计算的。债券的到期收益率是指，按当时的价格买入债券后，一直持有它，直到到期获得本金与所有的利息为止，在这一段时间中，投资者获得的内部收益率（年复利率）IRR，也即在这一段时间中，投资该债券产生的现金流量（包括买入该债券时的现金流）之净现值为零时的贴现率。

【例9.2】设有三只债券A、B与C，都是5年期的，票面利率都是10%。债券A是到期一次性还本付息的，债券B是每年付一次息的，债券C是每年付两次息的。那么债券A的到期收益率为

$$YTM_A = (1 + 5 \times 10\%)^{1/5} - 1 = 8.4472\%$$

债券B的到期收益率为

$$YTM_B = 10\%$$

债券C的到期收益率为

$$YTM_C = (1 + 10\%/2)^2 - 1 = 10.25\%$$

【例9.3】上例中，即使债券B的票面利率从10%降至8.5%，其投资价值还是高于债券A。债券投资价值主要是看到期收益率YTM的高低，而不是票面利率的高低。

4. 债券的期限

债券的期限，有的可以短到几个月，有的可以长到几十年，甚至百年以上。大部分债券都有一个指定的到期日，规定发行公司在此时，必须将债券的面值以及剩余的利息偿还给债券持有人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 债券的价格

债券的价格,是指 1 张债券,也即 100 元面值债券的市场价格。

决定债券市场价格的主要因素有:债券的剩余期限、债券市场利率的未来预期、债券的违约风险与供求关系等等。

9.3 债券的分类

1. 债券按发行主体不同的分类

(1)国债(国家发行的债券)

(2)金融债券(政策性金融机构发行的债券,金融债券是代表国家发行的,所以其信用近似于国债,而且与国债一样免利息税)

(3)公司债券、企业债券(公司或企业发行的债券)

(4)国际债券(一国在国外发行的债券)

2. 债券按还本期限长短的分类

(1)短期债券(还本期限在一年及以下的)

(2)中期债券(还本期限在一至三、五或十年的)

(3)长期债券(还本期限在三、五或十年以上的)

3. 债券按利息支付方式不同的分类

(1)到期一次性还本付息的债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期一次性还本付息的债券是指:发行时规定票面利率,但是在到期兑付日前不支付利息,全部利息(不计复利)至到期兑付日和本金一同偿付的债券。其期限大多在五年以内。

我国1981年至1996年6月份所发行的国债,大多是这种债券。

(2)贴现债券

贴现债券是指:债券发行人在债券期限内不支付任何利息,至到期兑付日按债券面值进行偿付的债券。因此,贴现债券必定是按低于面值的价格发行的。贴现债券的期限大多在两年以内。

以上两种债券,统称为零息债券。零息债券是指:债券发行人在债券到期之前,不支付任何利息的债券。有许多文献定义:零息债券就是贴现债券。

(3)附息债券

附息债券,是指每年付一次或多次利息的债券,其期限大多在三年以上。

以上三种债券,统称为固定利率债券。

(4)浮动利率债券

浮动利率债券,是指其利率随银行利率浮动,或随物价指数浮动的债券。

20世纪90年代内地发行的浮动利率债券,是利率随物价指数浮动的债券,当时称为保值补贴。

21世纪内地发行的浮动利率债券,是利率随银行利率浮动的债券。其票面利率,为发行首日和其他各计息年度起息日中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率加基本利差。其中基本利差,是发行时确定,并且不再改变的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5)可转换债券

可转换债券，简称为转债，是可以转换成股票的公司债券。

可转换债券的期限，一般为 3～10 年。可转换债券的利率，一般大大低于普通(不可转换)债券的利率。由于它可在股价较高时转换为股票，赚取差价，所以可转换债券还是较受投资者欢迎的。

4. 债券按发行方式不同(或按券面形态不同)的分类

(1)凭证式

我国有凭证式国债。这是一种国家储蓄债，发行利率由国家决定，在发行期间，一般可以去中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、交通银行的储蓄网点和财政部门的国债服务部购买，购买数量必须是 100 元的整数倍，从购买之日起计息，购买时凭身份证开具“凭证式国债收款凭证”记录债权，记名，可挂失，可到原购买网点提前支取，但是提前支取时，必须支付 0.1% 的手续费，利息也要损失一些，利息按实际持有天数及相应的利率档次计付，其中实际持有天数不到半年的没有分文利息，而实际持有天数超过半年的，其利率都优于同期银行定期储蓄利率。凭证式国债不可上市流通。1999 年 7 月 20 日，财政部颁布《凭证式国债质押贷款办法》，规定凡在 1999 年以后发行的凭证式国债，在未到期时，可作为质押品，从商业银行获得不超过质押品 90% 金额的贷款，质押贷款起点额度为5000元。

(2)记账式

以电脑记账形式记录债权，通过无纸化方式发行和交易。它和股票一样，在证券市场的网上发行、买卖流通。其发行利率一般通过招投标(拍卖)方式，由市场决定，也有少数是由国家决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖数量必须是1000元面值的整数倍（在深圳证券交易所，可以是100元面值的整数倍）。发行期间购买时不需要佣金，发行结束并进入流通市场后，其每次买卖的佣金为不超过成交金额的0.02%。

（3）无记名式（或实物券式）

它以实物券的形式记录债权，不记名，不挂失，可上市流通。由于实物券要像印制纸币一样复杂地防伪，成本很高，所以21世纪初，就不再发行。

9.4 内地企业债与公司债的差别

1. 发行主体

企业债是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行的债券，它对发债主体的限制比公司债窄很多；

公司债由股份有限公司或有限责任公司发行的债券，范围相对较广泛。

2. 发债资金用途

企业债主要限制在固定资产投资和技术革新改造方面，并与政府部门的审批项目直接相关；

公司债主要用途包括固定资产投资、技术更新改造、改善公司资金来源结构、调整公司资产结构、降低公司财务成本、支持公司并购和资产重组等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 信用

企业债仅通过国有（即国有企业和国有控股企业等）机制贯彻了政府信用，而且通过行政强制落实担保机制，实际信用级别与其他政府债券大同小异；

公司债的信用是发债公司的资产质量、经营状况、盈利水平和持续盈利能力等。

4. 发债额度

企业债的发债数额一般不低于 10 亿元；

公司债的发债额度门槛相对较低。

5. 管制程序

企业债发债由国家发改委和国务院审批，要求银行予以担保；一旦债券发行，审批部门则不再对发债主体的信息披露和市场行为进行监管；

公司债监管机构往往要求严格债券的信用评级和发债主体的信息披露，特别重视发债后的市场监管工作。

6. 市场功能

企业债受到行政机制的严格控制，每年的发行额远低于国债、央行票据和金融债券，也明显低于股票的融资额；

公司债是各类公司获得中长期债务性资金的一个主要方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.5 公司债、企业债的信用等级与担保

公司债与企业债，由于有一定的违约风险，甚至破产风险，所以其到期收益率一般高于同期的国债。

投资于国债的风险小于银行储蓄，而投资于公司债的风险大于银行储蓄。所以，投资于一种公司债或企业债，除了要知道该种企业债券的到期收益率高低外，还必须注意该种公司债与企业债的信用等级及有无担保。

每一种流通的公司债或企业债，都有信用等级。一般说来，公司债与企业债的信用等级越高，违约的可能性越小。公司债与企业债的信用等级由高到低，依次为AAA、AAA－、AA＋、AA、AA－、A＋、A、A－、BBB、……、C等等。

在投资于公司债或企业债时，还要看你所投资的公司债有没有担保。有担保的优于无担保的，担保单位的财力越强，违约的可能性越小。

上海流通国债与流通公司债、企业债的代码分别为010×××与12××××，深圳流通国债与流通公司债、企业债的代码分别为10××××与11××××。

9.6 债券到期收益率的计算方法

对于“一次性还本付息债券”与“贴现债券”，它们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$到期收益率 = (Y/P)^{1/n} - 1$$

其中,P 为买入该债券的成本,Y 为该债券到期后可以兑现的金额,n 为剩余年限,也即“买入该债券”至“到期”的时间(因为是年复利率,所以时间的单位必须取为“年”)。

只要有函数型计算器,就可运用上述公式,计算出“债券的到期收益率”。

附息债券的到期收益率,可以直接从互联网中查到。例如和讯债券收益率的网页 http://bond. money. hexun. com/data/。

附息债券的到期收益率,可以如下例,用电脑 Excel 表格中的财务函数 XIRR 算得。

【例 9.4】有一只企业债券的票面利率为 5%,每年付一次利息,2016 年 12 月 1 日到期,利息税为 20%,在 2013 年 6 月 7 日以市场价格 90 元买进,佣金率为万分之一。则可在表 9.1Excel 表格的 D2 与 D4 单元格中分别计算得税前与税后到期收益率 YTM。

表 9.1　用财务函数 XIRR 计算附息债券的 YTM

	A	B	C	D
1	2013 - 6 - 7	-90. 009	-90. 009	税前到期收益率
2	2013 - 12 - 1	5	4	= XIRR(B1:B5,A1:A5)
3	2014 - 12 - 1	5	4	税后到期收益率
4	2015 - 12 - 1	5	4	= XIRR(C1:C5,A1:A5)
5	2016 - 12 - 1	105	104	

9.7　债券的净价交易

现在所有的沪深上市债券,都实行净价交易。

净价交易是指在现券买卖时,以不含有自然增长应计利息的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格报价并成交的交易方式。在净价交易条件下，由于债券交易价格不含有应计利息，其价格形成及变动能够更加准确体现债券的内在价值、供求关系及市场利率的变动趋势。

净价交易中的应计利息，定义为

应计利息：=100 元×票面利率×已计息天数/365

其中，已计息天数，是指起息日至交割当日实际日历天数，闰年 2 月 29 日不计算利息。

净价交易实行净价申报和净价撮合成交的方式，并以成交价格和应计利息额之和作为结算价格。也即，

结算价格：=成交价格(净价)+应计利息

报价系统同时显示债券全价、净价及应计利息，其中

全价：=净价+应计利息

同时，交易清算及交割单打印系统将自动计算应计利息额，并在交割单上分别列明结算价、净价及应计利息额。实行净价交易的债券，其交易佣金、经手费等均以结算金额(结算价×成交量)为基数进行计算。其中的结算价是成交净价和每百元面值债券应计利息额之和。

由于利息的逐日积累，债券的全价交易价格基本上呈逐步上升趋势；而在每个除息日，相应价格就会有一个向下跳空缺口，如此循环直至到期偿还，附息债券的全价价格走势呈锯齿状。而附息债券的净价走势将趋于连续，不再呈锯齿状。

西方国家普遍对附息债券采用净价交易的报价方式。同时，因为西方国家税收体制完善，对国债利息收入与资本利得收入分别按不同税率征税，国债利息税率低，而且有些可以享受各种额外的税收优惠，而资本利得税率普遍较高，净价报价方式为税收的征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收提供了方便。我国对国债利息收益实行免税政策，而全价交易的报价制度使交易收益和利息收益难以区分，税务机关只能按资本利得进行处理，通过交易，债券持有人无法享受利息免税待遇，因而国债持有人就会倾向于持有债券至到期兑付，严重制约了银行间债券市场的流动性。净价交易的实施会促进投资者的交易意愿。同时，票面利率较高的品种因具有较高的避税能力，在同等条件下将更受投资者青睐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

债券回购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.1　债券回购交易的概念与意义

交易双方中，有一方先卖出债券，并附加条件，经过一定时间后，以预定的价格和收益率，买回债券称此为回购；而另一方先买入债券，于一定期间后，以预定的条件和价格，再卖给最初出售者，称此为反回购（逆回购）。

债券回购交易，可以提高债券经纪商经营债券的容量，提高对债券的需求，活跃交易，扩大债券市场规模，发挥债券融资功能。中央银行也可以通过债券回购或反回购，调节或影响社会资金的流通量及短期利率的变化。

债券市场，分交易所市场和银行间市场。散户不能进入银行间市场。大部分债券交易在银行间市场进行。由于这两个市场的分割，交易所市场的债券交易相对比较清淡，甚至有被边缘化的危险。

交易所的债券市场，主要集中在上海证券交易所。深圳证券交易所的债券交易比较清淡，债券回购交易量也比较少。

回购交易比较活跃的主要是 1 ~ 14 天的品种。

债券回购，以前必须法人账户才可以操作，现在散户也可以操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作了。

上海证券交易所的回购交易，每次交易金额必须为10万元(100手)的整数倍。深圳证券交易所没有这一限制。

n天回购品种，是指借出资金n天，借出资金那天，称为借出资金的第1天(记为T日)，那么到第$n+1$日(T+n日，遇到节假日，则日期顺延)晚上资金才返回。不过该天可以正常使用，但不可以提取现金。下一个交易日才可以提取现金。

10.2 债券回购交易的具体操作

1. 债券回购交易的品种

目前，上海证券交易所，新旧质押式债券回购交易品种，共有9个，列于表10.1。

表10.1 上海证券交易所债券回购交易品种及其佣金标准

期限	名称	代码	佣金率
1天回购	GC001	204001	0.0004%
2天回购	GC002	204002	0.0008%
3天回购	GC003	204003	0.0012%
4天回购	GC004	204004	0.0016%
7天回购	GC007	204007	0.002%
14天回购	GC014	204014	0.004%
28天回购	GC028	204028	0.008%
91天回购	GC091	204091	0.012%
182天回购	GC182	204182	0.012%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券回购交易的期限按日历时间计算。若到期日为非交易日，顺延至下一个交易日结算。

《深圳证券交易所债券交易实施细则》(简称《实施细则》)2012 年 12 月 10 日正式实施。

按照《实施细则》，债券质押式回购统一 9 个品种。新的债券回购代码为 1318 字段，不区分企业债和国债。新代码分别是：131810 为 1 天，131811 为 2 天，131800 为 3 天，131809 为 4 天，131801 为 7 天，131802 为 14 天，131803 为 28 天，131805 为 91 天，131806 为 182 天。

深市债券回购交易的效率主要体现在以下三个方面：

①投资者当日提交的质押券，当日可以用于相应的债券回购交易；

②投资者当日申报解除质押的债券，当日可以卖出；

③债券回购到期当日，融资方可以将相应标准券继续用于债券回购交易，也可以申报解除相应债券的质押并在当日卖出。

深圳证券交易所逆回购每手最少只要1,000元，而且每逢周四、月底和季末的收益率比货币基金收益率还高些。

2. 债券回购交易的申报

(1)申报方向：资金需求方申报“买入”；资金拆出方申报“卖出”。

(2)申报账号：回购交易按席位进行清算交收，交易申报时可不输入账号。

(3)报价方法：按年收益率报价。报价时，省略百分号(%)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4)最小报价变动:为0.005的整数倍。

(5)申报单位:以“手”为申报及交易单位,1手等于1,000元面值。

(6)最小交易单位:上海证券交易所为100手的整数倍,深圳证券交易所为1手的整数倍。

(7)每笔申报限量:最大不得超过1万手。

(8)债券持有人可卖出债券的数量,以交易所公布的标准券(综合券)折算率计算出的标准券(综合券)量为限。交易所按季公布各债券品种的标准券(综合券)折算率,并按该比率计算各会员的标准券(综合券)库存。标准券与综合券,分别是上海证券交易所与深圳证券交易所折算出的回购抵押券。

3. 债券回购交易的清算

(1)实行“一次成交、两次清算”的办法,即在成交日和购回日分别进行两次电脑自动清算。在成交当日,对双方进行融资融券成本清算并划付有关佣金和经手费;在到期购回日,根据成交时的收益率计算出的购回价,对双方应收(付)数额直接进行自动划付。回购交易清算时间与现券及股票清算时间相同。

(2)两次清算均由上海证券交易所登记公司根据电脑数据自动完成,会员单位只需在成交日和到期日按时接收清算数据并与客户完成逐笔交割即可。

(3)债券回购的购回价:如果借贷成本以100元面额(债券)予以固定,则

购回价格 = 100元 + 利息

= 100元 + 100元 × 年收益率 × 回购天数/365天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中,年收益率是由交易双方竞价产生的。

(4)记账式国债,用于回购业务须办理确认程序。

(5)债券回购交易的抵押券:交易所对回购交易抵押的债券现券,实行标准化管理,即不分券种,统一按面值及其折算率,计算会员单位的持券量及抵押券库存。

(6)现券折算成回购交易标准券的比率:上海证券交易所每季度,按照债券利率和上市债券的市场价格,对所有上市债券现券交易品种,计算并公布可用于回购业务的折算比率,并以此自动计算并调整会员单位席位标准券库存的实际数量。

(7)债券结算席位的连通与变更:为方便会员单位多个席位的债券及回购交易,会员单位可向登记公司提出办理债券结算席位的连通与变更(与股票指定交易的连通与变更不是一个概念),并以一个结算主席位合并计算债券库存余额。

(8)债券回购交易费用的标准如表 11.1 末列,上海证券交易所的起步价为 5 元。上海证券交易所对会员单位回购业务的经手费,按会员单位回购业务佣金标准的 5% 收取。

10.3 债券回购交易的注意事项

债券回购交易的行情,与股票市场,特别是股票一级市场的关系非常密切。一般说来,股票二级市场火爆时,股票一级市场也必然火爆,新股大量发行,打新股的平均收益率激增,这时,债券回购交易的成交收益率也必然高企。

【例 10.1】1999 年 9 月 23 日发行新股“浦东发展银行”,预计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一周打新股的收益率可能高达 3%，所以这一天代码为 201000 的 3 天回购“R003”的成交收益率，最高达到 16%！代码为 201001 的 7 天回购“R007”的成交收益率，最高更是达到 18.25%！

除了大量发新股以及政府大力收紧银根的那些日子，我国债券回购的利率，大多显著低于债券的到期收益率，大约低 0.5～3 个百分点。所以，有少数投资者，利用此利率差，长期进行套利，并且是将其利率差放大以后，进行套利。利用不断地循环回购，可以将债券的买入量放大 10～20 倍。例如可以用 1 亿元资金买进 10 亿～20 亿元的债券。这样，就将利率差放大了 10～20 倍，也即将原先 0.5～3 个百分点的利率差，放大到了 5～30 个百分点。当债券到期收益率不断下降时，债券（特别是长期债券）价格节节攀升，这时这样的操作，年收益率有时可以大大超过 20%。

不过，与期货交易相类似，其风险也非常大。回购利率上涨，或债券到期收益率上升而引起债券大跌时，上述放大操作的损失也将会非常大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考网页

[1]“基金大家谈”论坛中2013年7月18日发的帖子“开始融资买:兴业银行9.85元;浦发银行8.28”http://bbs.hexun.com/funds/post_30_4852836_1_d.html[2]“基金大家谈”论坛中2012年9月12日发的帖子“7.44元融资买浦发银行”http://bbs.hexun.com/funds/post_30_4852836_1_d.html[3]“基金大家谈”论坛中2013年7月3日发的帖子“今天上午在9元以下买了一些兴业银行”http://bbs.hexun.com/funds/post_30_5881473_1_d.html

[4]“基金大家谈”论坛中2013年7月2日发的帖子http://bbs.hexun.com/funds/post_30_5878259_1_d.html

[5]“基金大家谈”论坛中2013年8月26日发的帖子“10.41元开始融资买招商银行”http://bbs.hexun.com/funds/post_30_6108521_1_d.html? NR#28701571

[6]“象牙塔”论坛(浙江大学宁波理工学院的论坛)中的“杨义群老师答疑版”http://www.nbnit.cn/forum-32-1.html

[7]“和讯”论坛中的“基金大家谈”http://bbs.hexun.com/funds/board_30_all_1_d.aspx

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书作者是对内地证券市场近二十年最新、最有价值的研究成果。是作者在多年教学研究与实践的基础上，对证券市场价值投资的优化、清晰化、精细化方法高度总结。

投资理财的7个千万不要：

- 千万不要迷恋于买彩票
- 千万不要迷恋赌场
- 千万不要盲目（以侥幸 赌一把的心理）参与期货交易
- 千万不要把纸币长期藏在家里
- 千万不要以投资的心态进行定期储蓄
- 千万不要盲目买国债（做回购交易者除外）
- 千万不要在证券市场上进行太冒险的投机

上架建议 证券投资



定价：32.00元